



稳经济一揽子政策发力，经济延续复苏态势

——杨盈竹

预测报告

B0011-20220829

	上年值	上年同期值	上期值	2022年08月预测
经济增长				
工业增加值同比(%)	9.6	5.3	3.8	3.6
固定资产投资累计同比(%)	4.9	8.9	5.7	5.6
社会消费品零售额同比(%)	12.5	2.5	2.7	6.5
出口同比(%)	29.9	25.6	18	14.8
进口同比(%)	30.1	33.0	2.3	1.8
贸易差额(亿美元)	6764.3	585.24	1012.6	938.92
通货膨胀				
CPI 同比(%)	0.9	0.8	2.7	2.7
PPI 同比(%)	8.1	9.5	4.2	2.9
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	199462	12200	6790	12500
M2 同比(%)	8.7	8.2	12	12

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

- 工业端扰动依旧存在，稳增长政策继续发力
- 低基数效应叠加汽车消费修复，消费增速有所加快
- 基建投资持续发力，投资平稳增长
- 国内完整产业链优势凸显，出口维持景气增长
- 国内稳增长政策持续发力，对进口增速形成支撑
- 食品价格继续上升，服务价格保持平稳
- 能源价格有所下跌，工业价格继续回落
- 一揽子稳经济政策出台，信贷规模同比多增
- 政策环境持续宽松，M2 同比增速高位运行
- 美元指数维持高位震荡，人民币汇率保持中性偏弱

内容提要

进入 7 月之后，经济复苏明显放缓，各项经济数据全面趋弱，为了应对经济下行压力，政府连续出台一揽子稳经济政策，助力巩固经济恢复基础。8 月国内疫情多地散发，疫情静态管理范围进一步扩大，一定程度影响国内生产、消费需求以及进出口，对中国经济构成不利扰动。总体来看，虽然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，推动生产需求和消费逐步恢复，经济延续复苏态势。

供给端

工业增加值：稳增长政策有望继续发力提供支撑，但全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速及企业预期，预计 8 月份工业增加值同比增长 3.6%，较上期回落 0.2 个百分点。

需求端

消费：低基数效应叠加密集促消费政策的出台，本月消费增速有所加快，预计 8 月份社会消费品零售总额同比上升 6.5%，较上期增加 3.8 个百分点。

投资：尽管房地产市场可能会继续走弱，但基建投资增速加快以及制造业投资平稳增长将会促进投资平稳增长，预计 8 月份固定资产投资累计同比增长 5.6%，较上期减少 0.1 个百分点。

出口：国内完整产业链优势叠加外贸保稳提质政策持续加码，利于支撑出口增速，但发



达经济体货币政策加速紧缩的需求抑制效果显现，高基数效应和出口替代效应减弱对出口增速产生一定压制影响，预计 8 月出口同比增速为 14.8%，较上期下降 3.2 个百分点。

进口：国内稳增长政策持续发力，国内需求逐步修复支撑进口增速，但高基数效应、价格因素削弱和国内疫情散点暴发对进口增速产生一定影响，预计 8 月份进口同比增速为 1.8%，较上期回落 0.5 个百分点。

价格方面

CPI：受国内消费需求回升、部分商品供应偏紧影响，食品价格环比上升，非食品相对平稳，预计 8 月 CPI 同比增长 2.7%，较上期末持平。

PPI：8 月国际油价供需基本面偏松，国内中下游工业成本压力缓解，生产资料价格回落，生活资料相对平稳，工业生产价格同比继续回落，预计 8 月 PPI 同比增长 2.9%，较上期减少 1.3 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款：伴随国内新一轮稳增长政策的持续出台，8 月信贷规模有望继续得到支撑，但因疫情的不确定和停贷潮的影响，中长期贷款仍将受到抑制，预计 2022 年 8 月新增人民币贷款 12500 亿元，同比多增 300 亿元。

M2：伴随国内新一轮稳增长政策的陆续出台和国外加息潮引致的人民币汇率承压将共同支撑 8 月 M2 同比增速高位运行，预计 2022 年 8 月末 M2 同比增长 12%，较上期末持平。

人民币汇率：美联储加息预期增强，叠加欧元疲软，市场避险需求明显走高，美元近期或将保持高位震荡，压低人民币，但国内稳增长政策持续加码，后续经济基本面和出口仍将对人民币形成支撑，但仍须警惕经济数据走弱带来的影响，预计 9 月份人民币汇率在 6.78-6.95 区间双向波动。



正文

工业增加值部分：工业端扰动依旧存在，稳增长政策继续发力

预计 8 月份工业增加值同比增长 3.6%，三年复合增速 4.8%。8 月从生产端来看，焦炉与高炉开工率继续下滑至 67%左右，保持下行势头。与此同时，全钢、半钢轮胎开工率同样维持低位，分别为 58.0%和 64.2%。

从拉升因素看：第一，货币政策方面，央行对 5 年期以上 LPR 下调 15 个基点，一年期 LPR 下调 5 个基点，本轮降息所释放的流动性将重点投向小微企业、绿色发展、科技创新、房地产、平台经济、基础设施建设六大领域，未来结构性工具仍是主要着力点，有利拉升上游工业需求。第二，财政政策方面，国常会再实施 19 项接续政策，包括增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度，后续基建投资有望在货币、财政工具合力支持下加快增长。

从压低因素看：第一，国家统计局数据显示，二季度工业生产实现正增长，同比增长 0.7%，较一季度下行 5.8 个百分点，上半年规模以上工业增加值累计同比增长 3.4%，三年复合增速 5.8%，略低于疫情前水平，显示工业生产端依旧较低迷。第二，8 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，当前国内库存仍在高位，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，但全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速及企业预期，预计 8 月份工业增加值同比增长 3.6%。



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：低基数效应叠加汽车消费修复，消费增速有所加快

预计 8 月份社会消费品零售总额当月同比上升 6.5%，较上期增加 3.8 个百分点。

从拉升因素看：第一，低基数效应。去年同期由于疫情扩散的影响，消费增速明显放缓，对今年形成了较低基数。第二，政府进一步部署扩需求举措。具体包括：除个别地区外，限购地区要逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制；打通二手车流通堵点；延续免征新能源汽车购置税政策；鼓励地方对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息等。从汽车数据来看，乘联会发布数据显示，8 月狭义乘用车零售销量预计 188 万辆，同比增长 29.6%，环比增长 3.4%。

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。由于近期疫情反复，海南、新疆、西藏、广西等暑期热门旅游地区旅游业恢复受挫，一定程度上压低了消费增速。第二，当前消费恢复尚不均衡。受商品房销售面积持续下滑的影响，家具、建筑及装潢材料类消费短期不会出现明显好转。

综合而言，低基数效应叠加密集促消费政策的出台，本月消费增速有所加快，预计 8 月份社会消费品零售总额同比上升 6.5%。

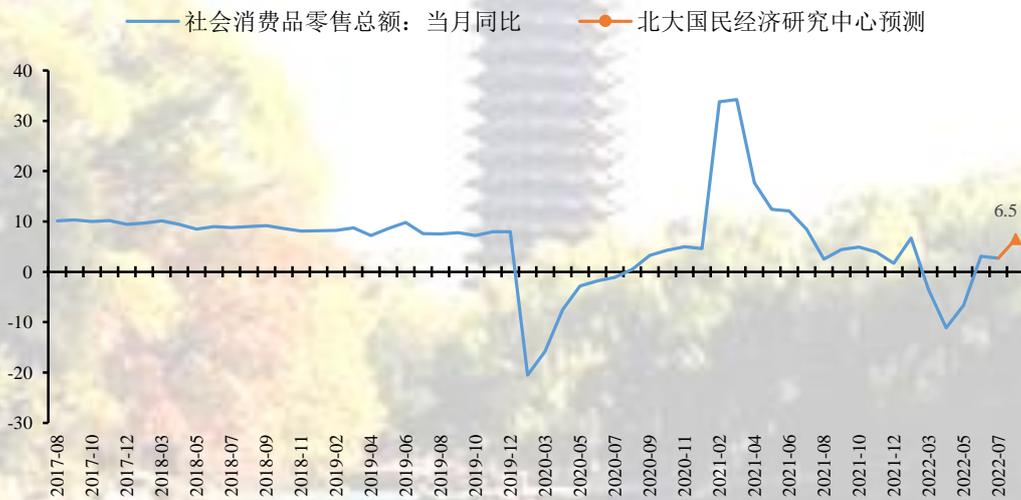


图 2 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：基建投资持续发力，投资平稳增长

预计 8 月份固定资产投资累计同比增长 5.6%，较上期减少 0.1 个百分点。

从拉升因素看：第一，制造业投资稳定增长。政府提出要把工业稳增长摆在更加突出位置，大力推进基础和关键领域创新突破，加快制造业强链补链，扎实推动制造业数字化绿色化转型。然而，高温天气使得部分地区工业用电紧张、PPI 持续回落等多重因素导致 7 月工



业企业利润增速回落明显，可能导致制造业对投资增长的贡献边际减弱。第二，基建投资增速加快。7月底召开的中共中央政治局会议提出财政政策要有效弥补社会需求不足，支持地方政府用足用好专项债务限额，同时住建部、发改委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》，提出要基本完成2000年底前建成的21.9万个需改造城镇老旧小区改造任务，加快新型城市基础设施建设，表明基建投资有望继续维持高增长。

从压低因素看：房地产开发投资回暖仍需要一定的时间。从高频数据来看，截至8月27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23%和22%，降幅较7月有所收窄，房地产市场短期可能继续承压。

综合而言，尽管房地产市场可能会继续走弱，但基建投资增速加快以及制造业投资平稳增长将会促进投资平稳增长，预计8月份固定资产投资累计同比增长5.6%。

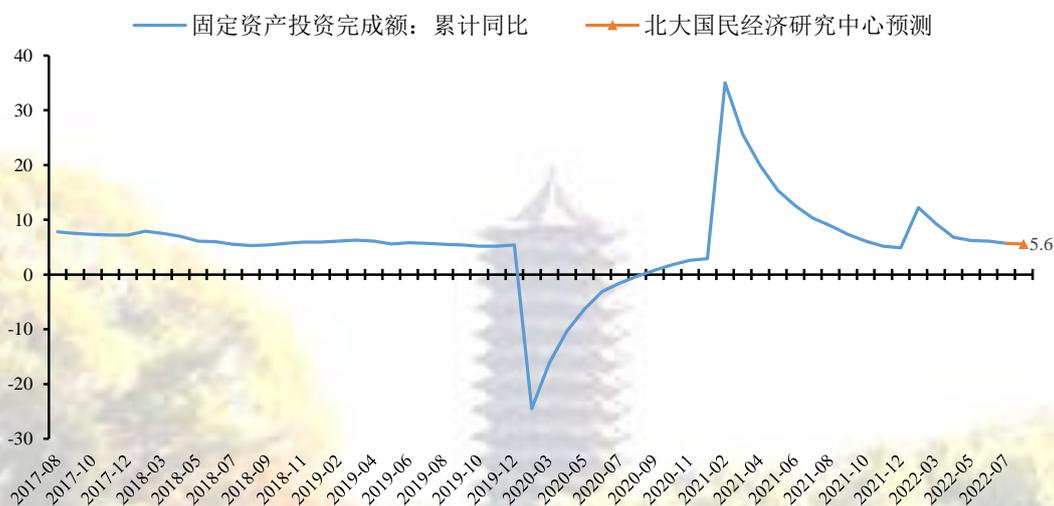


图3 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

出口部分：国内完整产业链优势凸显，出口维持景气增长

预计8月份出口同比增速为14.8%，较上月回落3.2个百分点。

从拉升因素看：第一，国内供应链和物流运输链韧性持续显现，同时地缘冲突持续，全球能源压力增大，能源进口成本高企，中国的能源成本优势、完整产业链优势和稳定供应链，利于支撑中国出口。第二，海外需求回落短期内不会对出口造成过大影响，整体来看8月海外需求基本面仍有保证，支撑中国出口增速。美国8月份制造业PMI初值录得51.3，欧元区8月制造业PMI为49.7，日本8月份制造业PMI初值为51，除欧元区略低于荣枯线外，美国和日本位于荣枯线之上，生产需求基本仍在修复，生产活动仍然处于扩张区间。第三，稳外贸政策作用持续显现，同时外贸保稳提质政策持续加码，对出口增长起到促进作用。在



“2022年上半年商务工作及运行情况”专题新闻发布会上，商务部外贸司副司长张斌表示“下半年，商务部将突出三个着力点，积极促进出口、扩大进口，多措并举稳定外贸”。第四，随着港口拥堵问题逐步得到解决，全球航运效率不断提升，国际运价持续下跌，出口企业运输成本降低，利于提高利润，可能一定程度利好出口。根据上海航交航运交易公布的数据，8月19日上海出口集装箱运价指数（SCFI）为3429.83点，周跌幅3.73%。最新数据显示，四大航线运价均呈下降趋势，美西线、美东线、欧洲线和地中海线运价分别下跌6.03%、1.25%、3.68%、2.66%。第五，海外通胀仍处于高位，预计价格因素仍将对出口形成一定支撑。

从压低因素看：第一，发达经济体加速紧缩货币政策，对海外消费需求的抑制效果开始显现。第二，2021年8月出口基数处于相对高位，对本期出口增速形成一定压制。第三，东南亚国家管控措施放松，复产复工稳步推进，中国出口替代效应减弱。第四，8月国内疫情再度散点式暴发，或将对出口产生影响。

综合而言，国内完整产业链优势叠加外贸保稳提质政策持续加码，利于支撑出口增速，但发达经济体货币政策加速紧缩的需求抑制效果显现，高基数效应和出口替代效应减弱对出口增速产生一定压制影响，预计8月出口同比增速为14.8%。



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，对进口增速形成支撑

预计8月份进口同比增速为1.8%，较上月回落0.5个百分点。

从拉升因素看：国内稳增长政策持续发力，扩大有效投资、促消费仍是当前和未来政策的重要着力点，利于支撑国内需求逐步修复，或将带动中国进口需求回暖。



从压低因素看：第一，全球通货膨胀高位运行，受发达经济体紧缩货币政策的影响，全球大宗商品价格呈现回落态势，削弱了价格因素对进口增速的支撑作用。第二，2021年8月进口基数处于相对高位，对本期进口增速形成一定压制。第三，8月份国内疫情散发，对生产消费产生一定影响，或对进口增速产生压制。

综合而言，国内稳增长政策持续发力，国内需求逐步修复支撑进口增速，但高基数效应、价格因素削弱和国内疫情散点暴发对进口增速产生一定影响，预计8月份进口同比增速为1.8%。



图5 进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

CPI 部分：食品价格继续上升，服务价格保持平稳

预计8月CPI同比上涨2.7%，环比增长0.1%，食品项环比增长0.8%，非食品项环比增长-0.1%，其中翘尾因素贡献约0.9%，新涨价因素预计贡献约1.8%。

CPI关注食品和非食品两个方面，食品由猪肉、鸡蛋和鲜菜鲜果等驱动，非食品由工业消费品和服务业价格驱动。截止8月28日，食品项方面，受前期猪肉价格较快反弹加速市场供给影响，全国猪肉平均批发价格环比增长-0.3%，鸡蛋平均批发价格环比增长6.4%，28种重点监测蔬菜环比增长2.1%，7种重点监测水果环比增长-2.9%，农产品批发价格200指数环比增长0.8%，菜篮子产品批发价格200指数环比增长0.9%；非食品项方面，工业消费品方面，受上游工业大宗继续回落影响，预计本月工业消费品价格环比下降0.1%；服务业价格方面，受海南疫情冲击航空旅游业影响，预计本月服务业价格环比下降0.1%。

综合而言，受国内消费需求回升、部分商品供应偏紧影响，食品价格环比上升，非食品相对平稳，预计8月CPI同比增长2.7%。

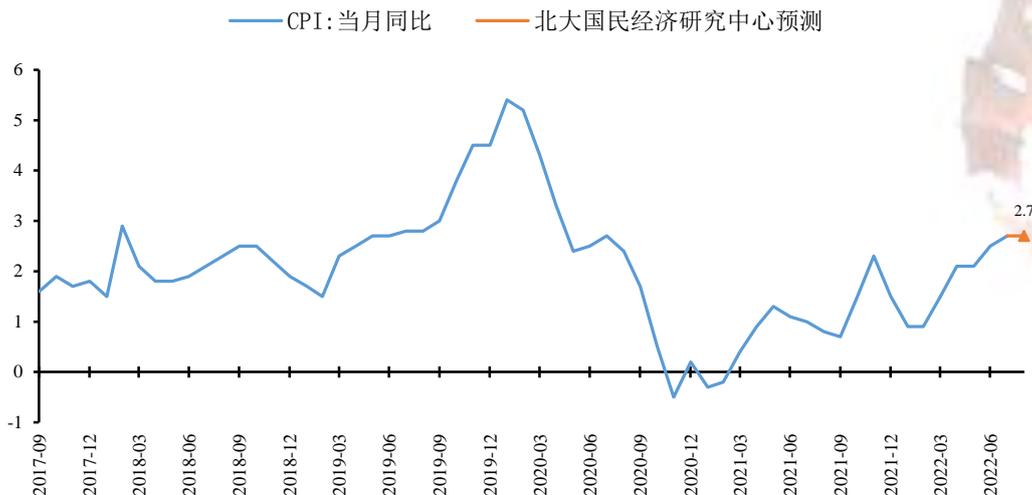


图 6 CPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：能源价格有所下跌，工业价格继续回落

预计 8 月 PPI 同比 2.9%，环比-0.6%，生产资料环比-0.8%，生活资料环比 0.1%，其中翘尾因素贡献约 2.6%，新涨价因素预计贡献约 0.3%。

总体而言，8 月份主要工业品价格环比分化，截止 8 月 28 日，石油天然气方面，地缘政治冲突边际缓解、部分产油国超预期增产，布油、美油月度期货结算均价环比分别增长-7.4%、-8.5%；煤炭方面，1/3 焦煤市场价环比-18.3%；化工方面，各主要品类环比继续下跌；非金属方面，水泥价格指数跌幅收窄，环比-0.1%；黑色金属方面，铁矿石期货结算价环比 1.4%，螺纹钢市场价环比 2.9%；有色金属方面，电解铜市场价环比 5.5%，铝市场价环比 1.5%、铅市场价环比 0.7%、锌市场价环比 7.1%；农业方面，尿素、硫酸钾复合肥市场价环比-10.7%和-8.7%。

综合而言，8 月国际油价供需基本面偏松，国内中下游工业成本压力缓解，生产资料价格回落，生活资料相对平稳，工业生产价格同比继续回落，预计 8 月 PPI 同比增长 2.9%。

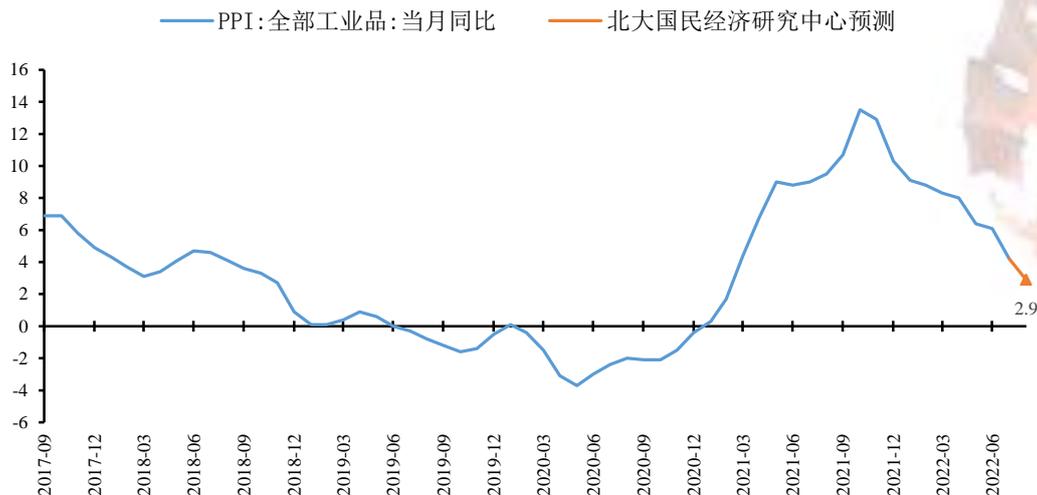


图 7 PPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款部分：一揽子稳增长政策出台，信贷规模同比多增

预计 2022 年 8 月新增人民币贷款 12500 亿元，同比多增 300 亿元。

从拉升因素看：第一，稳增长政策陆续出台。8 月 24 日国常会提出一揽子稳增长政策，包括 5000 多亿元专项债结存限额、3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度、“一城一策”地方信贷政策等，共同支撑 8 月信贷规模。第二，央行下调相关利率。8 月 15 日央行宣布 MLF 利率下调 10 个基点；8 月 22 日央行下调 1 年期 LPR5 个基点至 3.65%，下调 5 年期以上 LPR15 个基点至 4.3%。利率下调有助于楼市回暖，支撑信贷规模。第三，稳楼市政策相继出台。近期多地降首付、提高公积金提取额度、取消限购和限售政策，同时各地出台保交楼、纾困房企、引入 AMC、发债担保等措施，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付，恢复居民购房信心，提升信贷。

从压低因素看：第一，疫情的不确定因素仍在。8 月诸如海南等地相继暴发疫情，疫情的影响短期内并不会消退，私人部门预期转弱的趋势仍在，不稳定不确定因素支撑预防性储蓄，中长期贷款需求仍将受到抑制。第二，期房停贷潮的不利影响。7 月全国范围出现了期房烂尾的停贷潮，一定程度导致部分有购房意向的居民推迟购房，等待后续发展结果。截止到 8 月 25 日，30 大中城市商品房成交面积 932.76 万平方米，同比下降 21.19%，环比下降 7.97%。

综合而言，伴随国内新一轮稳增长政策的持续出台，8 月信贷规模有望继续得到支撑，但因疫情的不确定和停贷潮的影响，中长期贷款仍将受到抑制，预计 2022 年 8 月新增人民币贷款 12500 亿元，同比多增 300 亿元。



图8 新增人民币贷款及预测（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 部分：政策环境持续宽松，M2 同比增速高位运行

预计 2022 年 8 月末 M2 同比增长 12%，较上期末持平。一是新一轮稳增长政策出台，信贷规模持续扩张。8 月下旬，新一轮稳增长政策相继出台，例如 5000 多亿元专项债结存限额、LPR 下调利率、房地产市场回暖措施等，刺激企业和居民的信贷规模进一步提高，拉升 M2。二是低基数效应。去年 8 月 M2 同比增速为全年最低，对今年 8 月同比增速形成低基数效应。三是人民币汇率处于低位，结汇意愿增强。截至 8 月 26 日，人民币在岸汇率已经从 4 月的 6.4 左右快速跌至 6.8621，跌幅达到了 7.22%，相较于 7 月仍在进一步下跌，导致实体部门或银行向央行结汇意愿增强，外汇占款环比持续减少，从而拉升 M2。

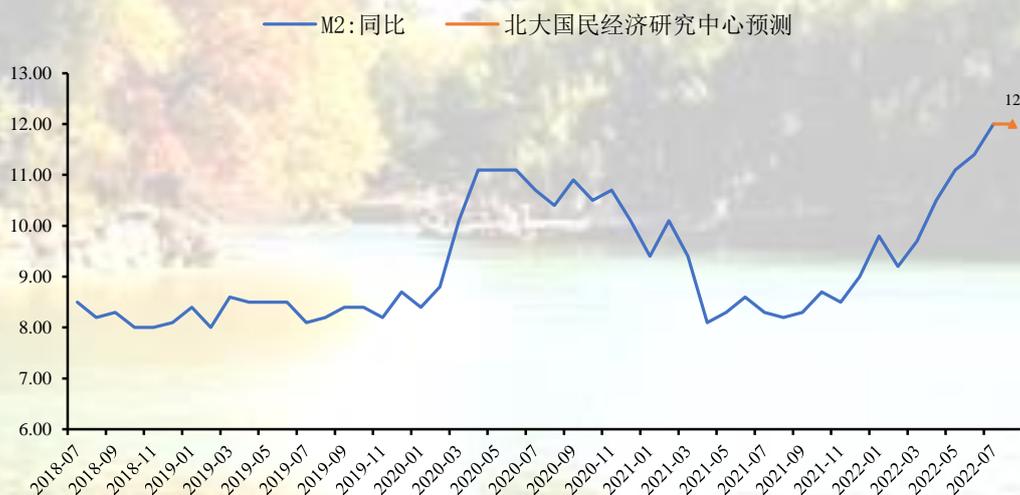


图9 M2 当月同比增速及预测（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

综合而言，伴随国内新一轮稳增长政策的陆续出台和国外加息潮引致的人民币汇率承压



将共同支撑 8 月 M2 同比增速高位运行，预计 2022 年 8 月末 M2 同比增长 12%，较上期末持平。

人民币汇率部分：美元指数维持高位震荡，人民币汇率保持中性偏弱

预计 2022 年 9 月人民币汇率保持震荡，震荡区间为 6.78~6.95。

从拉升因素看：尽管 7 月经济数据走弱，但整体来看经济基本面仍在修复，同时为应对经济下行压力，国内稳增长政策进一步加强。8 月 18 日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议指出要有针对性加大财政、货币政策支持实体经济力度，进一步巩固经济恢复基础，保持经济运行在合理区间。同时，国内供应链和物流运输链韧性持续显现，国内完整产业链优势凸显，叠加外贸保稳提质政策持续加码，利于支撑出口增速，出口预计保持景气增长，对人民币形成支撑；预计 9 月仍保持较高的贸易顺差，由此带来结汇需求延续，短期内对人民币汇率形成一定支撑。

从压低因素看：国际地缘冲突持续，市场风险情绪回落，人民币汇率相应受到压低。国内货币政策仍保持以稳增长为主要目标，坚定地实施灵活稳健的货币政策，8 月 15 日央行超市场预期下调 MLF 和逆回购利率各 10 个基点；而美联储坚定地表达了抑制高通货膨胀的决心，进一步加强加息缩表政策力度，2022 年 8 月 26 日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会发表讲话，明确美国将继续采取措施“强力”抗击通胀，后续预计会进一步大幅加息，货币政策外紧内松。近期加息预期增强叠加欧元疲软，美元指数持续走强，美国国债收益率震荡上涨，中美 10 年利差再度倒挂，中美短期利率仍呈现出倒挂现象，人民币仍然承压。截止到 8 月 26 日，十年期美债收益率为 3.04%，十年期国债收益率为 2.67%，中美利差倒挂。避险情绪仍将对美元形成支撑，短期内美元指数仍将维持高位震荡，人民币仍然承压。

综合而言，美联储加息预期增强，叠加欧元疲软，市场避险需求明显走高，美元近期或将保持高位震荡，压低人民币。但国内稳增长政策持续加码，后续经济基本面和出口仍将对人民币形成支撑，但仍须警惕经济数据走弱带来的影响，预计 9 月份人民币汇率在 6.78-6.95 区间双向波动。

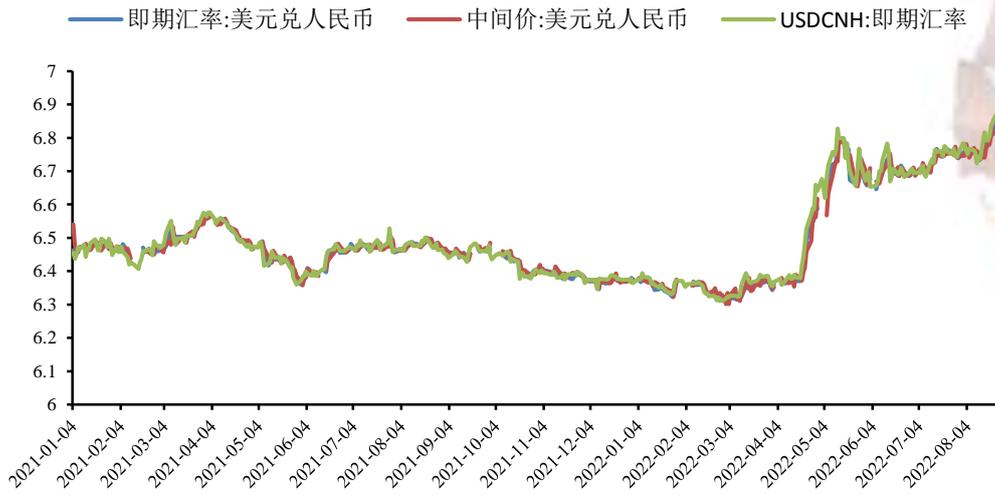


图 10 人民币三大汇率

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 7 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。