



内需复苏动能增强，经济基本面稳中向好

——陈丽娜

预测报告

B0011-20230403

	上年值	上年同期值	上期值	2023年3月预测
经济增长				
GDP 当季同比 (%)	2.8	4.8	2.9	4.0
工业增加值同比 (%)	9.6	5.0	18.8	4.0
固定资产投资累计同比 (%)	5.1	9.3	5.5	5.8
社会消费品零售额同比 (%)	-0.2	-3.5	3.5	7.8
出口同比 (%)	7.0	14.3	-1.3	-5.8
进口同比 (%)	1.1	0.69	4.2	1.8
贸易差额 (亿美元)	8776.02	443.52	168.21	310.2
通货膨胀				
CPI 同比 (%)	2.0	1.5	1.0	0.7
PPI 同比 (%)	4.1	8.3	-1.4	-2.6
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	213096	31300	18100	32500
M2 同比 (%)	11.8	9.7	12.9	12.5

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

- 国内疫情快速过峰，经济基本面稳步复苏
- 稳增长政策仍发力，工业经济稳步向好
- 低基数效应叠加政策提振，消费加速回升
- 房地产市场开始回暖，投资增速稳中有升
- 海外需求疲软，出口仍有压力
- 国内生产复苏放缓，进口增速小幅回落
- 食品价格继续下跌，服务价格相对平稳
- 能源价格持续回落，工业价格继续下跌
- 稳增长政策持续发力叠加宽松环境，信贷规模稳步提升
- 政府专项债全面发力，叠加宽松的政策环境支撑 M2
- 银行业风险增加市场波动，人民币维持双向波动

内容提要

2023 年开年以来，国内疫情快速过峰，疫情对经济的影响逐渐消退，稳经济政策效果开始显现，市场预期有所转好，经济基本面稳步复苏。虽然中国面临外部环境的不确定性有所增加，海外需求仍然持续收缩，但在稳经济政策的持续发力下，整体来看经济基本面稳中向好，预计第一季度 GDP 同比增长 4.0%，较去年同期下降 0.8 个百分点。

供给端

工业增加值：稳增长政策继续发力提供支撑，尽管工业企业盈利增速压力较大，但工业需求总体向好，预计 3 月工业增加值同比增长 4.0%，较去年同期下降 1.0 个百分点。

需求端

消费：尽管汽车消费可能不及预期，但在低基数效应，各地促消费政策力度加大，文旅市场消费加速回暖，家具、建筑及装潢材料类消费逐步恢复等因素的推动下，预计 3 月份社会消费品零售总额同比上升 7.8%，较上期回升 4.3 个百分点。

投资：尽管制造业投资增速或有所放缓，但在基建投资增速维持高增长、房地产市场开始回暖、民间投资稳步恢复等因素的推动下，预计 3 月固定资产投资累计同比增长 5.8%，较上期上升 0.3 个百分点。

出口：多部门协同发力促进外贸保稳提质，RCEP 协议持续发挥促进进出口贸易的作用，



数字贸易逐渐成为新增长动力，对出口增速形成支撑，但海外需求总额仍未明显改善，美国升级对中国的芯片限制，叠加去年高基数效应压制出口增速，预计 3 月出口同比增速为-5.8%，较上期下降 4.5 个百分点。

进口：一揽子稳经济政策持续发力，经济基本面企稳回升，利于进口增速，但高基数效应叠加出口需求收缩仍对进口增速形成压制，预计 3 月进口同比增速为 1.8%，较上期回落 2.4 个百分点。

价格方面

CPI：受食品价格持续偏弱叠加服务需求复苏偏弱的影响，食品价格继续下跌，非食品价格相对平稳，预计 3 月 CPI 同比上涨 0.7%，较上期下降 0.3 个百分点。

PPI：3 月国际油价受美联储激进加息叠加市场风险偏好走弱影响有所下行，带动国内生产资料价格下行，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，受高基数影响，预计 3 月 PPI 同比下跌 2.6%，较上期下降 1.2 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款：伴随国内稳增长政策的落地生效以及市场预期的逐渐改善，内需开始稳定恢复，加之从供给端和需求端陆续出台的稳楼市政策共同支撑信贷规模，但疫情导致的预防性储蓄行为以及消极的出口预期仍一定程度制约信贷扩张，预计 2023 年 3 月新增人民币贷款 32500 亿元，同比多增 1200 亿元。

M2：伴随国内稳增长政策的持续落地，以及市场预期改善，经济活力开始恢复，资金流动性逐渐加快，加之降准生效，M2 同比增速稳定增长，预计 2023 年 3 月末 M2 同比增长 12.5%，较上期下降 0.4 个百分点。

人民币汇率：美联储加息预期增强，国内外货币政策保持分化，出口需求疲软，压低人民币。但国内稳增长政策效果持续显现，经济复苏进程加快推进，叠加人民币国际化进程持续推进，人民银行力保汇率在稳定合理区间内运行，对人民币形成支撑，预计 4 月人民币汇率在 6.80~6.95 区间双向波动。



正文

GDP 增速部分：国内疫情快速过峰，经济基本面稳步复苏

预计 2023 年第一季度 GDP 同比增长 4.0%，较去年同期下降 0.8 个百分点。

2023 年开年以来，国内疫情快速过峰，疫情对经济的影响逐渐消退，稳经济政策效果开始显现，市场预期有所转好，经济基本面稳步复苏。虽然中国面临的外部环境的不确定性有所增加，海外需求仍然持续收缩，但在稳经济政策的持续发力下，整体来看经济基本面稳中向好。需求端显示：2023 年 1-2 月社会消费品零售总额累计同比上升 3.5%，消费需求稳步恢复；1-2 月份全国固定资产投资同比增长 5.5%，基建投资延续高增长；1-2 月份进出口压力较大，但贸易顺差仍保持高位，为 1168.9 亿美元。供给端显示：2022 年 1-2 月份规模以上工业增加值同比实际增长 2.4%；1-3 月份中国制造业采购经理指数 PMI 分别为 50.1%、52.6%和 51.9%，非制造业商务活动指数分别为 54.4%、56.3%和 58.2%，连续三月处于扩张区间，工业景气持续回升。

综合来看，2023 年第一季度经济平稳开局，消费和投资稳步增长，为第一季度经济增长奠定了有利基础，预计 2023 年第一季度 GDP 同比增长 4.0%。

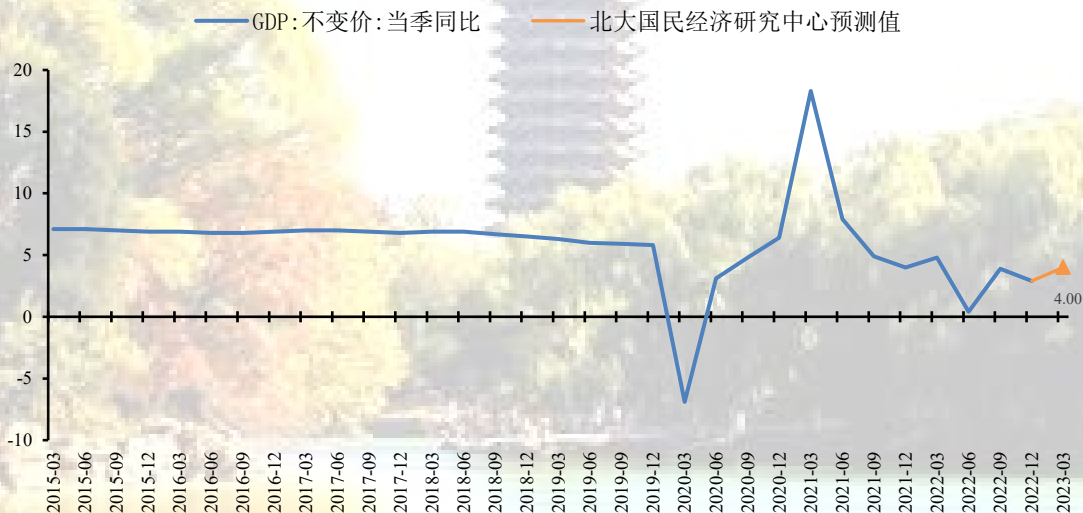


图 1 GDP 当季同比及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分：稳增长政策仍发力，工业经济稳步向好

预计 2023 年 3 月工业增加值同比增长 4.0%，较去年同期回落 1.0 个百分点，三年复合增速 7.3%。3 月从生产端来看，受国内工业经济复苏影响，焦化企业开工率有所回升，保持 72%左右，石油沥青装置开工率回升至 33.4%，受需求端汽车销售回温影响，全钢、半钢轮



胎开工率有所回升，分别为 68.2%和 73.5%。

从拉升因素看：第一，货币政策方面，央行于 3 月 27 日进行降准操作，释放了一定的资金，这对于推动宽信用将有积极作用。政策也持续鼓励银行支持企业中长期贷款，特别是基建、制造业等领域，这将有利于拉升工业生产需求；第二，财政政策方面，两会及地方两会积极定调，稳增长背景下财政支持力度稳步加大。各地重大项目陆续开工持续推进，这将对工业生产产生支撑作用。

从压低因素看：第一，在外需走弱背景下出口需求对工业生产有所拖累；第二，工业企业盈利增速压力较大，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仍将以去库为主要倾向，工业企业仍需稳定预期。

综合而言，稳增长政策继续发力提供支撑，尽管工业企业盈利增速压力较大，但工业需求总体向好，预计 3 月工业增加值同比增长 4.0%，较去年同期下降 1.0 个百分点。

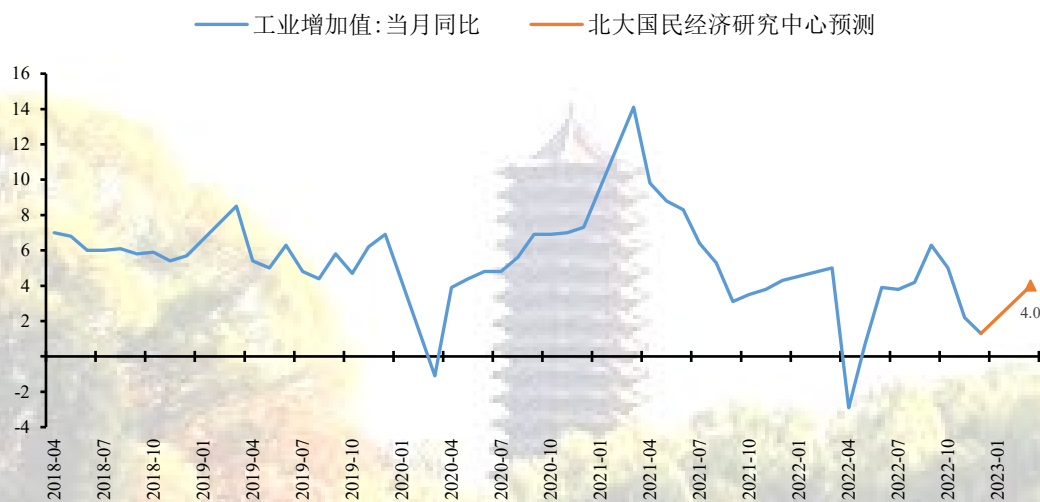


图 2 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

消费部分：低基数效应叠加政策提振，消费加速回升

预计 2023 年 3 月社会消费品零售总额当月同比上升 7.8%，较上期回升 4.3 个百分点。

从拉升因素看：第一，低基数效应。2022 年同期由于疫情扩散导致消费增速明显下滑，对今年 3 月形成了低基数效应。第二，各地促消费政策力度加大。上海为提振消费，围绕“全年消费节庆”“四大经济”“四大消费”“提升商业空间品质”和“优化消费市场环境”等五个方面，提出 15 项措施；重庆市印发《金融支持消费恢复助力扩大内需若干措施》，从推动消费供给提质、促进消费需求释放、支持消费市场纾困、完善消费促进机制等四个方面，推出十四条具体措施。第三，文旅市场消费加速回暖。据灯塔专业版数据显示，3 月电



影全国票房达 19.01 亿元，同比上涨 109%。部分景点游客免门票、省内旅游景区优惠套票、以“盛唐盲盒”为代表的表演互动形式创新等都带动了旅游消费复苏。第四，家具、建筑及装潢材料类消费逐步恢复。3 月大中城市商品房销售同比显著增长，有望带动家具、建筑及装潢材料类消费恢复。

从压低因素看：第一，汽车消费不及预期。尽管 3 月整个汽车行业掀起降价风暴，至少 30 个汽车品牌以直接降价、抵现、保险补贴等多种形式参与到价格战中，但持续的降价反而加深了消费者观望情绪，据乘联会推算，3 月狭义乘用车零售销量预计 159.0 万辆，同比持平。第二，CPI 同比走低一定程度上压低了食品等必选消费的增速。

综合而言，尽管汽车消费可能不及预期，但在低基数效应，各地促消费政策力度加大，文旅市场消费加速回暖，家具、建筑及装潢材料类消费逐步恢复等因素的推动下，预计 3 月社会消费品零售总额同比上升 7.8%，较上期回升 4.3 个百分点。

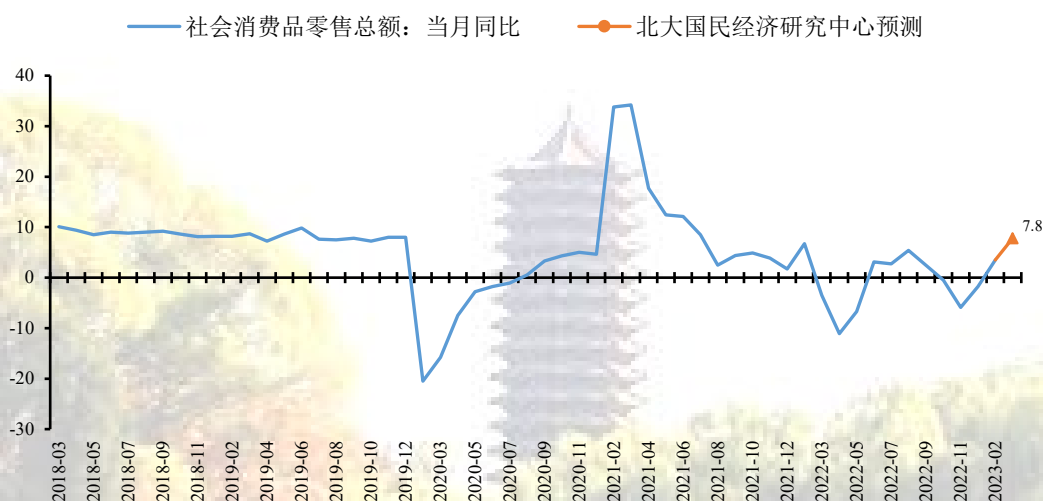


图 3 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：房地产市场开始回暖，投资增速稳中有升

预计 2023 年 3 月固定资产投资累计同比增长 5.8%，较上期上升 0.3 个百分点。

从拉升因素看：第一，基建投资增速维持高增长。在财政政策、货币政策前置发力的背景下，基建投资有望继续走强。第二，房地产市场开始回暖。央行、银保监会发文加大对租赁住房开发的信贷支持力度，创新团体批量购买租赁住房信贷产品，支持发放住房租赁经营性贷款；支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，拓宽住房租赁企业债券融资渠道，创新住房租赁担保债券，稳步发展房地产 REITs。另外，央行下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点都有利于支持房地产市场平稳健康发展。从 3 月 30 个大中城市商品房成交套数以



及成交面积的数据来看，商品房销售同比显著增长。第三，民间投资稳步恢复。政府表明要激发民间资本投资活力，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程、重点产业链供应链项目建设。

从压低因素看：第一，制造业投资增速会有所放缓。尽管本月李强总理在湖南调研并主持召开先进制造业发展座谈会时强调，做强制造业的力度必须加大，要紧紧围绕制造业高端化、智能化、绿色化发展，推动传统制造业改造升级和战略性新兴产业培育发展，但受利润下滑及出口走弱影响，制造业投资增速或有所放缓。1-2 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 22.9%。

综合而言，尽管制造业投资增速或有所放缓，但在基建投资增速维持高增长、房地产市场开始回暖、民间投资稳步恢复等因素的推动下，预计 3 月份固定资产投资累计同比增长 5.8%，较上期上升 0.3 个百分点。

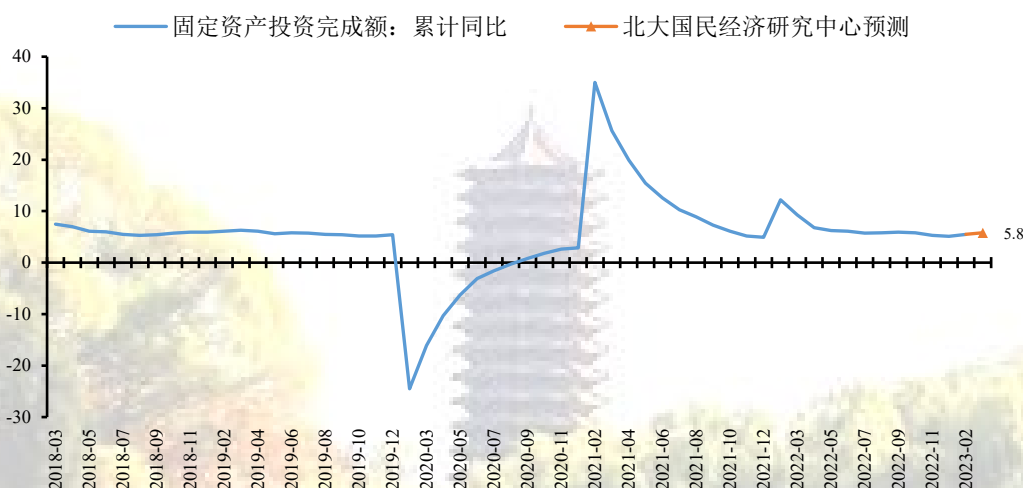


图 4 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

出口部分：海外需求疲软，出口仍有压力

预计 2023 年 3 月出口同比增速为-5.8%，较上月下降 4.5 个百分点。

从拉升因素看：第一，多部门协同发力，促进外贸保稳提质。3 月 16 日，在商务部召开例行新闻发布会上发言人束珏婷表示，商务部在广泛深入调研的基础上，正会同有关部门针对地方和企业需求，研究稳外贸政策，推动外贸稳规模、优结构。3 月 20 日，国新办举行第十一场“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，海关总署署长俞建华表示，海关总署正在针对 23 项外贸支持措施进行评估，未来将针对企业痛点、难点和堵点，研究新政策举措，畅通进出口物流、优化口岸营商环境、降低企业进出口成本和支持外贸新业态发展。第二，



持续发挥《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）对出口贸易的促进作用。3月16日，商务部等17部门发布关于服务构建新发展格局，推动边（跨）境经济合作区高质量发展若干措施的通知，“指导地方好区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）等规则体系，进一步扩大RCEP 实务培训，深化与 RCEP 成员国在科技创新、数字经济、信息通信等领域的合作”。

第三，数字贸易或成为中国出口新增长动能。3月1日，阿里国际站“三月新贸节”也在3月1日正式开始，数字化外贸率先回暖，根据阿里国际站数据，3月在阿里国际站上观看跨境直播的海外买家数量同比去年翻了3倍。3月14日，商务部相关负责人表示，将加快落实服务外包转型升级政策举措，大力推进服务贸易数字化进程，巩固提升服务外包产业发展水平和国际竞争力。

从压低因素看：第一，去年同期出口基数处于高位，高基数效应对本期出口增速形成压制下。第二，海外需求总额仍未有明显改善，从先行指标来看，韩国3月前20天出口同比下降17.4%。第三，美国升级对中国的芯片限制。3月3日，将龙芯中科，浪潮集团和华大基因等28家中国实体列入“实体清单”。3月23日，美国商务部工业与安全局将14家中国实体列入出口管制“未经核实”清单。

总体而言，多部门协同发力促进外贸保稳提质，RCEP 协议持续发挥促进进出口贸易的作用，数字贸易逐渐成为新增长动力，对出口增速形成支撑，但海外需求总额仍未明显改善，美国升级对中国的芯片限制，叠加去年高基数效应压制出口增速，预计3月出口同比增速为-5.8%，较上月下降4.5个百分点。

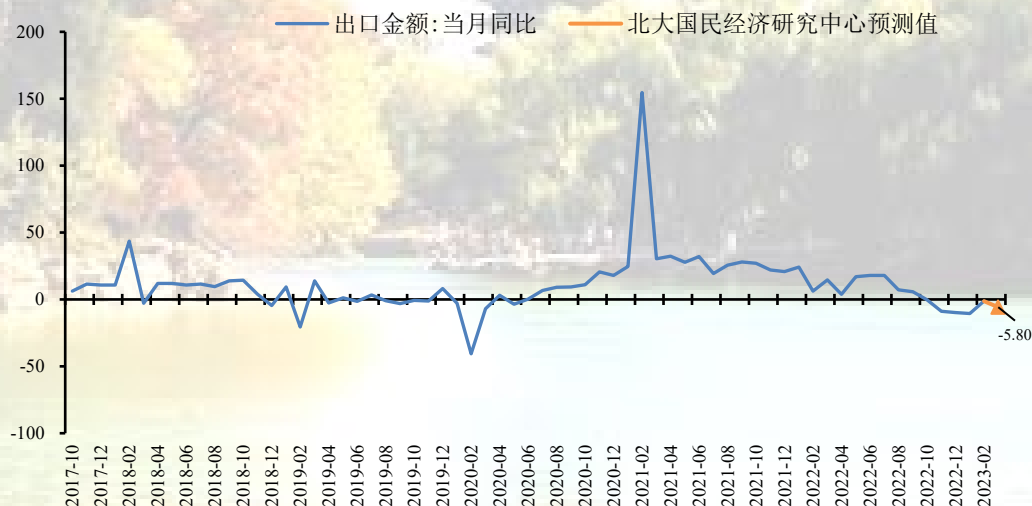


图5 出口增速当月同比及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

进口部分：国内生产复苏放缓，进口增速小幅回落



预计 2023 年 3 月进口同比增速为 1.8%，较上月回落 2.4 个百分点。

从拉升因素看：第一，一揽子稳经济政策持续发力，对进口需求恢复形成一定支撑。3 月 24 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，以进一步稳预期强信心，包括符合条件企业研发费用税前加计扣除比例由 75%提高至 100%、底前继续对煤炭进口实施零税率等，预计每年减负规模达 4800 多亿元。第二，2023 年开局，稳经济政策效果开始显现，服务类消费迅速恢复，基建投资延续高增长，经济复苏进程持续推进，中国经济基本面企稳回升。3 月制造业 PMI 为 51.9，生产延续扩张趋势，非制造业 PMI 为 58.2，较 2 月上升 1.9 个百分点。

从压低因素看：第一，去年同期进口处于高位，高基数效应对 3 月进口增速仍有压制。第二，出口需求仍处于收缩区间，从而带动进口需求随之回落，3 月 PMI 进口指标为 50.9，较上个月下降 0.4 个百分点。第三，随着西方国家对我国出口限制加强，国内产业升级带来的进口替代效应将加速，削弱进口增速。

总体而言，一揽子稳经济政策持续发力，经济基本面企稳回升，利于进口增速，但高基数效应叠加出口需求收缩仍对进口增速形成压制，预计 3 月份进口同比增速为 1.8%，较上月回落 2.4 个百分点。

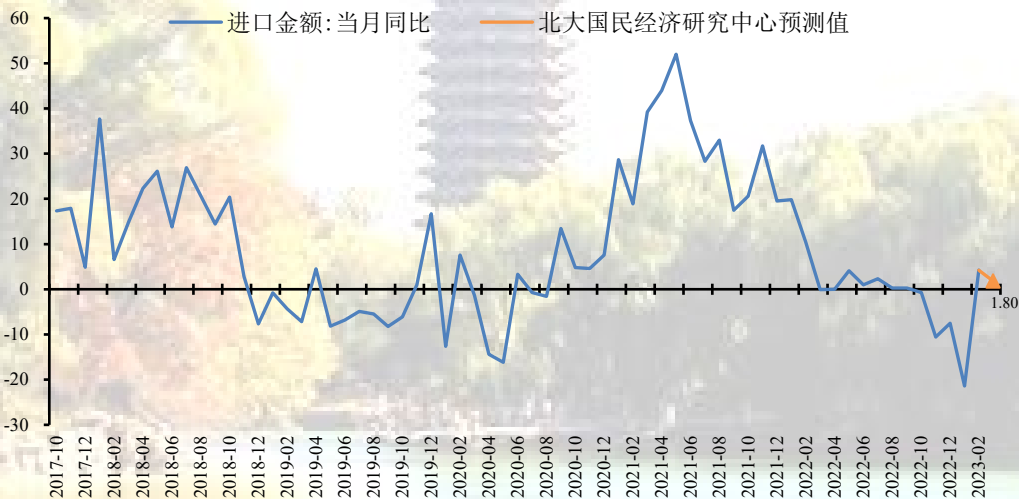


图 6 进口增速当月同比及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

CPI 部分：食品价格继续下跌，服务价格相对平稳

预计 2023 年 3 月 CPI 同比上涨 0.7%，较上期下降 0.3 个百分点，环比下跌 0.3%，其中食品项环比下跌 1.5%，非食品项环比下跌 0.1%，其中翘尾因素贡献约 0.6%，新涨价因素预计贡献约 0.1%。



CPI 关注食品和非食品两个方面，食品项主要由猪肉和鲜菜鲜果等驱动，非食品由工业消费品和服务价格驱动。截至 3 月 31 日，食品项方面，猪肉方面，屠宰企业缩量压价，猪肉市场呈现供需双降格局，全国猪肉平均批发价格环比继续下降 2.5%。蔬果方面，受上市供应增加和需求回落影响，28 种重点监测蔬菜价格环比下跌 8.8%，7 种重点监测水果价格环比上涨 4.7%，农产品批发价格 200 指数环比下跌-0.8%，菜篮子产品批发价格 200 指数环比下跌-0.9%；非食品项方面，工业消费品方面，受上游工业大宗震荡回落影响，预计本月工业消费品价格环比下跌 0.2%；服务价格方面，受 3 月各地出行需求温和复苏影响，预计本月服务业价格环比上涨 0.1%。

综合而言，受食品价格持续偏弱叠加服务需求复苏偏弱的影响，食品价格继续下跌，非食品价格相对平稳，预计 3 月 CPI 同比上涨 0.7%，较上期下降 0.3 个百分点。

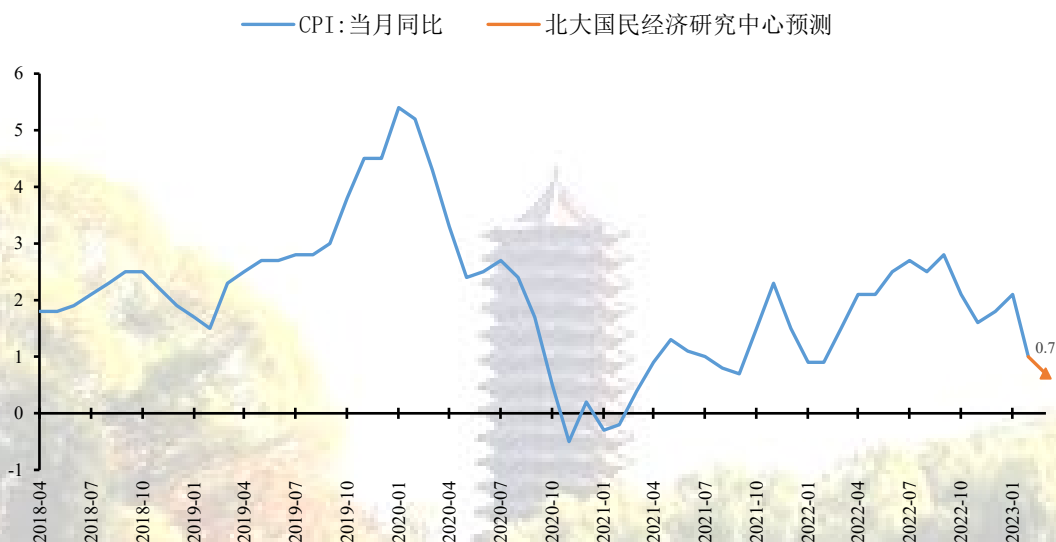


图 7 CPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：能源价格持续回落，工业价格继续下跌

预计 2023 年 3 月 PPI 同比下跌 2.6%，较上期下降 1.2 个百分点，环比下跌 0.3 个百分点，其中生产资料环比下跌 0.3%，生活资料环比下跌 0.1%，其中翘尾因素贡献约-1.7%，新涨价因素预计贡献约-0.9%。

总体而言，3 月份主要工业品价格环比分化。截至 3 月 31 日，石油天然气方面，受美联储激进加息预期升温叠加海外经济走弱影响，布油、美油月度期货结算均价环比分别下跌 5.2%、4.6%；煤炭方面，需求回升，焦煤运行偏强，1/3 焦煤市场价环比上涨 3.5%；化工方面，原油偏强叠加国内复苏预期，化工整体偏强；非金属方面，受开工需求回升影响，水泥



价格指数有所回落，环比上涨 2.88%；黑色金属方面，铁矿石期货结算价环比上涨 2.98%，螺纹钢市场价环比上涨 2.43%；有色金属方面，电解铜市场价环比-0.16%，铝市场价环比-1.54%、铅市场价环比-0.01%、锌市场价环比-1.57%；农业生产方面，尿素、硫酸钾复合肥市场价分别环比上涨 0.24%和 0.35%。

综合而言，3 月国际油价受美联储激进加息叠加市场风险偏好走弱影响有所下行，带动国内生产资料价格下行，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，受高基数影响，预计 3 月 PPI 同比下跌 2.6%，较上期下降 1.2 个百分点。

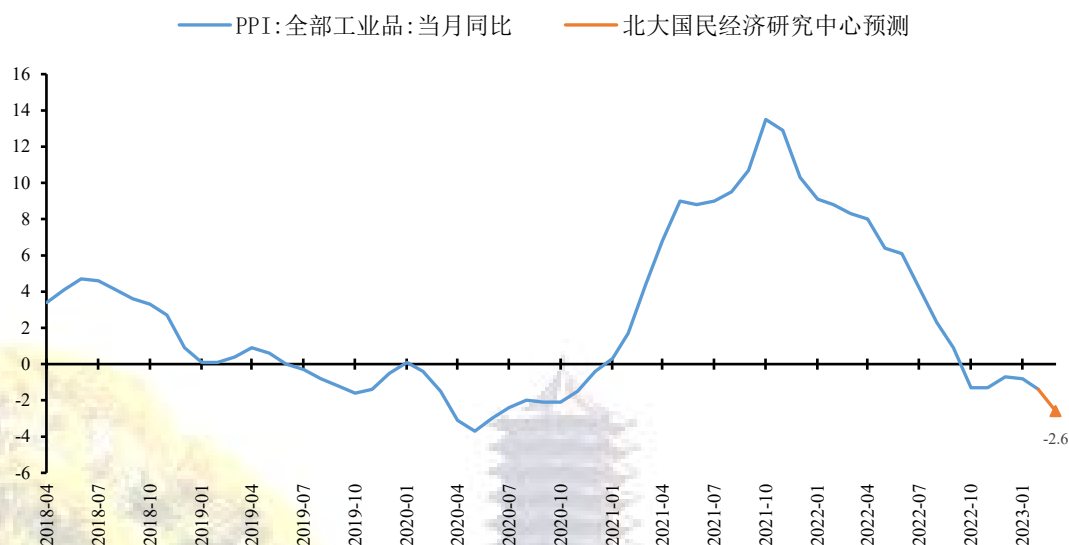


图 8 PPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款：稳增长政策持续发力叠加宽松环境，信贷规模稳步提升

预计 2023 年 3 月新增人民币贷款 32500 亿元，同比多增 1200 亿元。

从拉升因素看：第一，稳经济、促恢复、扩内需等政策支撑。2022 年年底在房地产领域已经从供给端出台了“金融十六条”、“第二支箭”、“第三支箭”等政策工具，确保保交楼任务落实，以及推动房地产健康稳定发展，支撑信贷规模。第二，疫情不确定性减弱后市场预期改善。由于疫情影响趋于减弱，市场预期好转带动企业和个体经商户投资需求扩张，尤其是服务业领域供给投资得到提振，满足消费需求的恢复。第三，全国各地因城施策密集出台楼市新政。深圳加大对购买首套住房、多子女家庭购房、购买绿色建筑住房等的公积金贷款支持力度，广州地区房贷利率进一步下滑，首套降至 4.3%，二套降至 4.9%。数据显示，2023 年 3 月 30 大中城市商品房成交面积同比增长 43.59%，现实楼市已经开始回暖。第四，央行



降准。3月27日央行下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，释放流动性约5500亿元，支撑信贷规模。

从压低因素看：第一，预防性储蓄仍在持续增长，抑制信贷。一方面2月出现了一波还贷潮，大量居民户提前还贷或用低成本贷款置换高成本贷款，另一方面居民户存款同比多增10849亿元，表明居民户的储蓄意愿依旧较强，人们对预防性储蓄行为的转变还需时间。第二，出口预期不稳，抑制企业信贷。今年以来，市场不断出现出口预期下降的消息，抑制出口企业的信贷扩张，而且受上下游供应链的传导，不利于企业扩大投资再生产。

综合而言，伴随国内稳增长政策的落地生效以及市场预期的逐渐改善，内需开始稳定恢复，加之从供给端和需求端陆续出台的稳楼市政策共同支撑信贷规模，但疫情导致的预防性储蓄行为以及消极的出口预期仍一定程度制约信贷扩张，预计2023年3月新增人民币贷款32500亿元，同比多增1200亿元。

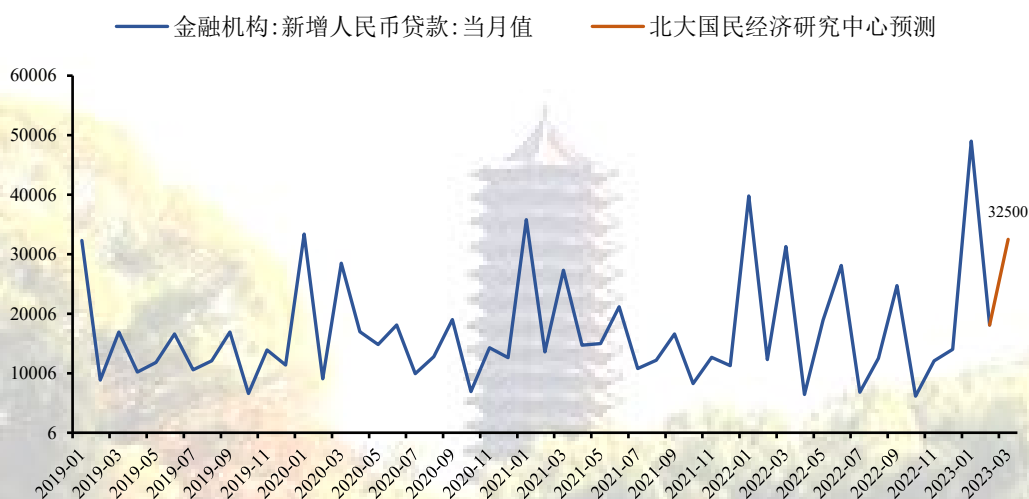


图9 新增人民币贷款及预测（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2：政府专项债全面发力，叠加宽松的政策环境支撑 M2

预计2023年3月末M2同比增长12.5%，较上期下降0.4个百分点。一是稳增长政策持续出台支撑信贷规模扩张。今年以来多项稳经济、促恢复等政策措施持续落地生效，包括“金融十六条”、“第二支箭”、“第三支箭”、各类专项资金等，房地产行业的供给端信贷需求趋于恢复。二是市场预期好转引致信贷需求扩张。随着疫情影响基本消退，市场投资需求逐渐恢复，信贷需求由此扩张，同时消费环境改善也进一步拉升信贷，进而支撑M2。三是央行降准。3月27日央行下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，释放流动性约5500亿元，支撑M2。四是政府专项债全面启动。今年以来，地方全面启动政府专项债，已经累计发放



8829 亿元，预计 3 月继续扩大发放金额，助力经济快速恢复，支撑 M2。

综合而言，伴随国内稳增长政策的持续落地，以及市场预期改善，经济活力开始恢复，资金流动性逐渐加快，加之降准生效，M2 同比增速稳定增长，预计 2023 年 3 月末 M2 同比增长 12.5%，较上期下降 0.4 个百分点。

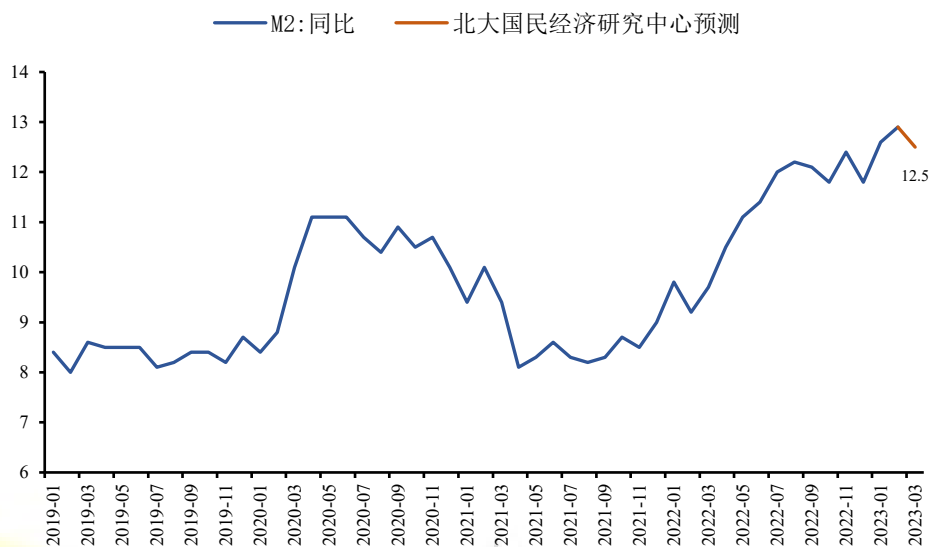


图 10 M2 当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分：银行业风险增加市场波动，人民币维持双向波动

预计 2023 年 4 月人民币汇保持震荡，震荡区间为 6.80~6.95。

从拉升因素看：第一，稳增长措施效果持续显现，国内经济复苏进程快速推进，4 月经济基本面仍将对人民币形成支撑。第二，人民银行力保汇率在稳定合理区间内运行。3 月 3 日上午，在国新办举行的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上，人民银行行长易纲表示，“保持汇率的稳定非常重要，我国一方面要保持汇率稳定，另一方面我国的汇率是有弹性的。”。第三，人民币国际化进程持续推进。3 月 3 日，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜在国新办举行的新闻发布会上表示，未来将以市场驱动、企业自主选择为基础，统筹好发展和安全，有序推进人民币国际化，着眼于贸易投资便利化、加快金融市场向制度型开放转变、推动离岸人民币市场健康发展和提升开放条件下跨境资金流动的管理能力和风险防控能力四个方面的工作。3 月 14 日，中国进出口银行与沙特阿拉伯国家银行成功落地首笔人民币贷款合作。

从压低因素看：第一，货币政策仍保持外紧内松的态势。3 月 17 日，央行网站发布消息称，决定于 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点；美联储在 3 月 FOMC 会



议上宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间提升至 4.75%-5%。第二，中美利差持续倒挂，截止到 3 月 30 日，十年期美债收益率为 3.55%，中美利差保持倒挂，人民币承压。第三，海外需求仍未得到明显改善，中国出口需求恢复仍有压力，削弱贸易顺差对人民币的支撑。

综合而言，美联储加息预期增强，国内外货币政策保持分化，出口需求疲软，压低人民币。但国内稳增长政策效果持续显现，经济复苏进程加快推进，叠加人民币国际化进程持续推进，人民银行力保汇率在稳定合理区间内运行，对人民币形成支撑，预计 4 月人民币汇率在 6.80~6.95 区间双向波动。



图 11 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。