



经济恢复常态化运行，宏观政策需连贯推动

——蔡含篇

预测报告

B0011-20230904

	上年值	上年同期值	上期值	2023年8月预测
经济增长				
工业增加值同比(%)	3.6	4.2	3.7	4.2
固定资产投资累计同比(%)	5.1	5.8	3.4	3.2
社会消费品零售额同比(%)	-0.2	5.4	2.5	0.8
出口同比(%)	7.0	7.1	-14.5	-14.5
进口同比(%)	1.1	0.3	-12.4	-11.5
贸易差额(亿美元)	8776.02	793.9	806.0	720
通货膨胀				
CPI同比(%)	2.0	2.5	-0.3	0.2
PPI同比(%)	4.1	2.3	-4.4	-2.6
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	213096	12500	3459	9600
M2同比(%)	11.8	12.2	10.7	10.5

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：

蔡含篇

陈丽娜

黄昱程

邵宇佳

杨盈竹

联系人：蔡含篇

联系方式：

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

- 稳增长政策持续加力，工业经济表现渐转好
- 基数效应、服务挤占，社零增速或低位前行
- 地产及外部环境承压，投资增速或小幅走低
- 海外需求趋弱，下行压力犹在
- 进口需求偏弱，增速维持低位
- 食品价格有所反弹，服务价格涨势放缓
- 能化价格有所回升，工业价格跌幅收窄
- 信贷需求扩张有待政策落地消化，信贷规模同比少增
- 稳经济政策持续发力，但基数开始抬升，M2 同比增速回落
- 美联储加息或进入尾声，人民币维持双向波动

内容提要

随着宏观稳经济政策协同发力，社会经济恢复常态化运行。但中国面临的内部和外部环境仍旧复杂多变，国内经济复苏斜率有所放缓，国内有效需求不足，经济内生修复动能仍需加强，恢复和扩大需求是未来经济持续回升向好的关键所在。在宏观政策的主力下，工业正逐步展现出企稳迹象，后期发力仍需政策连贯推动。

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，但工业需求逐渐复苏，工业整体开工率仍保持合理适度水平，工业经济整体处在复苏阶段，预计 8 月份工业增加值同比增长 4.2%，较上期上升 0.5 个百分点。

需求端

消费：尽管政策推动，居民消费潜力有待进一步释放，但短期内受基数效应影响，叠加极端天气对消费的抑制，以及服务消费的挤占，预计 8 月份社会消费品零售总额同比增长 0.8%，较 7 月份下降 1.7 个百分点。

投资：尽管流动性释放、国内政策推动长期利好投资，但近期国内房地产投资承压，叠加外部环境趋紧，有效需求不足，预计 1-8 月份固定资产投资同比增长 3.2%，较 1-7 月份下滑 0.2 个百分点。

出口：稳外贸政策持续发力，人民币贬值或将对出口形成一定支撑，但海外需求仍趋弱，



出口管制实施，叠加高基数效应的压制，预计 8 月出口同比增速为-14.5%，与上月持平。

进口：稳经济政策持续出台，或将对进口增速形成支撑，但进口需求偏弱叠加进口管制和进口许可证政策对进口增速形成压制，预计 8 月份进口同比增速为-11.5%，较上月下降 0.9 个百分点。

价格方面

CPI：受猪价反弹叠加工业消费品和服务需求温和复苏的影响，食品价格有所反弹，非食品价格涨势放缓，预计 8 月 CPI 同比上涨 0.2%，较上期上升 0.5 个百分点。

PPI：国际油价主要受产油国减产影响有所回升，带动国内工业上游生产资料价格回弹，生活资料价格受中下游工业需求回温影响有所回升，工业生产价格同比跌幅收窄，受高基数影响，预计 8 月 PPI 同比下跌 2.6%，较上期上升 1.8 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款：在稳经济、促恢复、扩内需等政策持续出台下，市场预期好转，加之降息等政策再次实施，支撑信贷规模，但楼市回暖持续动力有待观察以及市场预期不稳仍一定程度制约信贷扩张，预计 2023 年 8 月新增人民币贷款 9600 亿元，同比少增 2900 亿元。

M2：伴随央行推行稳健的货币政策精准有力，国内稳增长政策及降息政策的持续落地，共同支撑 M2 同比增速，但随着去年基数开始抬升，以及地方政府专项债发行放缓，货币流动速度减缓，一定程度抑制 M2 同比增速高位增长，预计 2023 年 8 月末 M2 同比增长 10.5%，较上期下降 0.2 个百分点。

人民币汇率：国内外货币政策保持分化、中美利差持续倒挂、国内经济数据偏弱等负面因素对未来人民币形成压低。但利好政策频出，市场预期逐渐稳定，央行适时启用稳汇率工具，对人民币形成支撑，预计 9 月人民币汇率在 7.20~7.35 区间双向波动。



正文

工业增加值部分：稳增长政策持续加力，工业经济表现渐转好

预计 2023 年 8 月份工业增加值同比增长 4.2%，较上期上升 0.5 个百分点，三年复合增速 4.6%。受国内工业经济需求稳步恢复影响，焦化企业开工率继续回升，保持 75%左右，石油沥青装置开工率回升至 45%左右，全钢、半钢轮胎开工率继续回升，分别为 63.2%和 72.1%。

从政策端看：第一，货币政策方面，8 月央行综合运用多种货币政策工具，大力支持科技创新、绿色发展和中小微企业发展，同时降低逆回购、MLF 利率等政策利率，引导 LPR 下降，有利于拉升工业生产需求；第二，财政政策方面，现阶段财政政策保持有序发力，一方面积极出台落实减税降费政策，另一方面加快地方政府专项债券发行和使用，对工业支撑作用偏积极。

从基本面看：1-7 月，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 15.3%，较上期继续收窄 1.3 个百分点。工业企业盈利增速压力仍较大，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，但工业需求逐渐复苏，工业整体开工率仍保持合理适度水平，工业经济整体处在复苏阶段，预计 8 月份工业增加值同比增长 4.2%，较上期上升 0.5 个百分点。

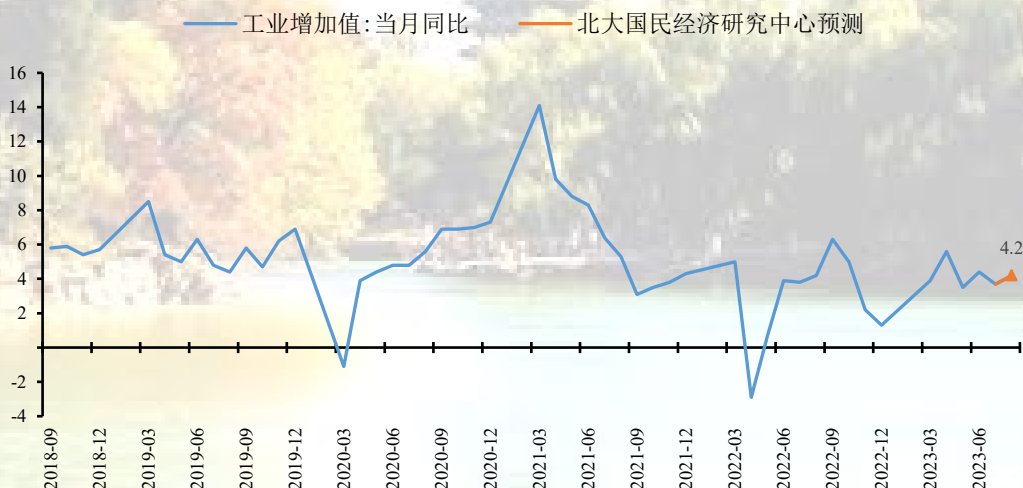


图 1 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

消费部分：基数效应、服务挤占，社零增速或低位前行



预计 2023 年 8 月份社会消费品零售总额同比增长 0.8%，较 7 月份下降 1.7 个百分点。

从压低因素来看：第一，基数效应。2022 年 8 月份社会消费品零售总额同比增长 5.4%，较 2022 年 7 月份高 2.7 个百分点，是 2022 年内单月增速次高，对本月社零增速形成高基数效应。第二，8 月上旬，极端天气抑制了消费的进一步上涨。8 月初，部分地区受台风侵袭，连日大暴雨对居民的生活、物资运输造成了严重影响，一定程度上抑制了居民消费上涨。第三，受服务消费挤占。上半年，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%；7 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，居民就业、收入状况并未发生明显的改变，即整体预算约束不变。与此同时，8 月暑期旅游等服务消费异常火爆，7 月 1 日至 8 月 21 日，全国铁路已累计发送旅客 7.01 亿人次，其中，8 月 19 日发送旅客 1568.6 万人次。全国铁路日均开行旅客列车达 10444 列，较 2019 年同期增长 15.8%。受文旅、影视演出等服务消费挤占，反映实物消费的社零增速或受抑制。

从拉升因素来看：第一，政策推动。7 月 24 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，强调“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用”，“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”。第二，中国汽车工业协会数据显示，8 月，汽车产销分别完成 239.5 万辆和 238.3 万辆，同比分别增长 38.3%和 32.1%。新能源汽车产销继续保持高速增长。

综合来看，尽管政策推动，居民消费潜力有待进一步释放，但短期内受基数效应影响，叠加极端天气对消费的抑制，和服务消费的挤占，预计 8 月份社会消费品零售总额同比增长 0.8%，较 7 月份下降 1.7 个百分点。

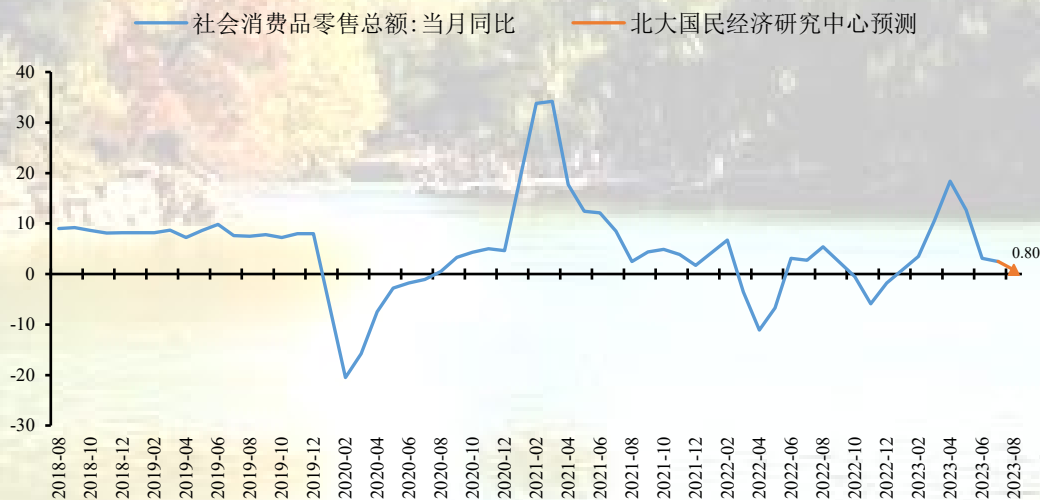


图 2 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



投资部分：地产及外部环境承压，投资增速或小幅走低

预计 2023 年 1-8 月份固定资产投资同比增长 3.2%，较 1-7 月份下降 0.2 个百分点。

从压低因素看：第一，5 年期以上 LPR 则“按兵不动”，房地产投资承压。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023 年 8 月 21 日 1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 4.2%，其中，5 年期以上维持 4.2% 不变，1 年期降 10 个基点。与个人住房贷款和企业中长期贷款关系紧密的 5 年期以上 LPR 未变，不排除为后期调整存量房贷预留空间的可能性，房地产政策转向存量房调控间接抑制短期内房地产投资增速的上涨。第二，拜登签署对华投资禁令，政治不稳定性，短期内间接抑制投资增速上涨。8 月 9 日，美国总统乔·拜登签署了一项行政命令，禁止美国在中国对计算机芯片等敏感技术进行一些新投资，并要求政府在其他科技领域进行通报。

从拉升因素看：第一，超预期降息，提振市场稳定投资。8 月 15 日，人民银行开展 2040 亿元公开市场逆回购操作和 4010 亿元中期借贷便利（MLF）操作，其中，MLF 利率下调 15 个基点至 2.5%；7 天期逆回购利率下调 10 个基点至 1.80%。此次 MLF 中标利率下调 15 个基点系三个月内第二次降息，且下调幅度高于 6 月（下调 10 个基点）。第二，政策推动长期利好投资。7 月 24 日，中共中央政治局会研究当前形势，部署下半年经济工作，指出“要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。要制定出台促进民间投资的政策措施。”在发展方向、政策侧重点方面“大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展”。在推动民间投资方面，为促进民营经济发展壮大 7 月 19 日由新华社发布《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》。

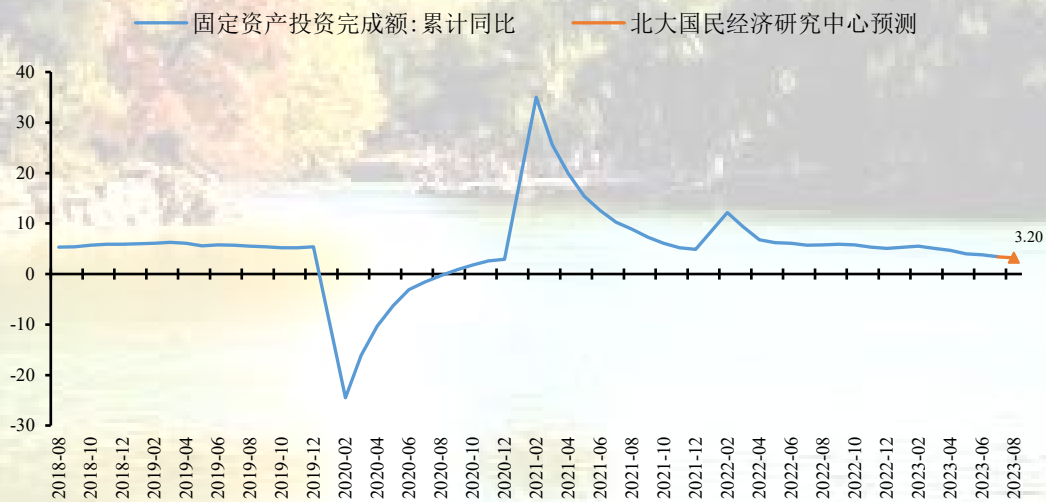


图 3 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心



综合来看,尽管流动性释放、国内政策推动长期利好投资,但近期国内房地产投资承压,叠加外部环境趋紧,有效需求不足,预计 1-8 月份固定资产投资同比增长 3.2%,较 1-7 月份下滑 0.2 个百分点。

出口部分:海外需求趋弱,下行压力犹在

预计 2023 年 8 月份出口同比增速为-14.5%,与上月持平。

从拉升因素看:第一,国内外贸保稳提质政策持续加码,助力中国出口维持稳定。25 日,工业和信息化部举行原材料行业稳增长新闻发布会,在回答记者问时商务部对外贸易司副司长肖露表示,未来拟陆续出台新能源汽车贸易合作等专项政策,大力有色金属等行业的外贸保稳提质。8 月 14 日,国新办举行国务院政策例行吹风会上,商务部部长助理陈春江表示,下一步商务部将会同相关部门,切实优化营商环境,全力稳住外贸外资基本盘。第二,8 月部分贸易新规推进生效。8 月 22 日,中国和南非正式签署《中南关于同意深化“一带一路”合作的意向书》签署,未来将积极按照意向书相关内容,积极推进实务合作。第三,8 月人民币汇率持续走跌,月中一度跌破 7.31 关口,一定程度增强中国产品的国际竞争力,对中国出口企业形成利好。

从压低因素看:第一,出口需求仍未得到明显改善,从先行指标来看,8 月韩国前 20 日出口同比为-16.5%,半导体出口同比-24.7%,表明全球出口需求偏弱;美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47,较上个月下降 2 个点,低于市场预期;欧元区 8 月制造业 PMI 初值为 43.7,虽较上个月有所改善,但仍持续位于荣枯线以下;日本 8 月制造业 PMI 初值为 49.7,连续三个月收缩;8 月中国 PMI 新出口订单指数为 46.7,显示出口仍较弱。第二,中国自 8 月起开始对镓、锗相关物项实施出口管制。7 月 13 日商务部和海关总署发布《关于对镓、锗相关物项实施出口管制的公告》,为维护国家安全和利益,经国务院批准,自 2023 年 8 月 1 日起对镓、锗相关物项实施出口管制。8 月 17 日,商务部新闻发言人束珏婷在例行新闻发布会上表示,商务部已陆续收到一些企业关于镓、锗相关物项出口许可申请,目前仍在审查当中。第三,2022 年 8 月出口金额仍超过 3000 亿美元,高基数效应对 8 月出口增速形成一定压制,但去年 8 月出口较 7 月出口金额有边际下降,基数效应的压制或边际减轻。

总体而言,稳外贸政策持续发力,人民币贬值或将对出口形成一定支撑,但海外需求仍趋弱,出口管制实施,叠加高基数效应的压制,预计 8 月出口同比增速为-14.5%,与上月持平。



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: 进口需求偏弱, 增速维持低位

预计 2023 年 8 月份进口同比增速为-11.5%, 较上月回升 0.9 个百分点。

从拉升因素看: 第一, 中央出台稳消费政策, 全面助力房地产行业平稳发展, 或将对进口需求回暖形成支撑。7 月 31 日, 国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》, 明确提出要稳定大宗消费, 譬如加大土地供应力度、降低贷款利率等, 促进房地产市场平稳发展。第二, 工业和信息化部、国家发展改革委等七部门印发《钢铁行业稳增长工作方案》, 要求全行业固定资产投资保持稳定增长, 着力扩大钢铁需求, 2023 年钢铁行业工业增加值增长 3.5% 左右。第三, 制造业 PMI 持续回暖, 生产景气有所改善。8 月制造业 PMI 为 49.7, 较上月回升 0.4 个百分点; 其中, PMI 生产指数为 51.9, 较上月回升 1.7 个百分点; PMI 进口指数为 46.8, 较上月回升 2.1 个百分点。

从压低因素看: 第一, 进口需求整体仍偏弱。8 月受台风天气和强降水影响, 部分农产品生长收到不利影响, 叠加国家对粮食安全的重视, 农产品进口或对进口形成边际支撑; 但大宗产品需求仍偏弱, 钢铁行业进入淡季, 钢材价格呈现回落态势, 需求端相对较为疲弱; 8 月中旬螺纹钢价格为 3639.7 元/吨, 较上期 (8 月上旬) 下降 1.6%; 线材价格为 3848.9 元/吨, 较上期下跌 1.2%; 热轧普通板卷价格为 3972.2 元/吨, 较上期下跌 1.6%。第二, 中国实施进口管制政策。鉴于日本向海洋排放核污染废水, 海关总署宣布 8 月 24 日起全面暂停进口原产地为日本的水产品。第三, 中国在锂离子等产品上实施进口许可证政策。市场监管总局发布公告称, 自 8 月 1 日起对锂离子电池和电池组、移动电源实施 CCC 认证管理, 未等到认证的产品, 不得出厂、销售、进口或者在其他经营活动中使用。第四, 高基数效应的



压制。

总体而言，稳经济政策持续出台，或将对进口增速形成支撑，但进口需求偏弱叠加进口管制和进口许可证政策对进口增速形成压制，预计 8 月份进口同比增速为-11.5%，较上月下降 0.9 个百分点。

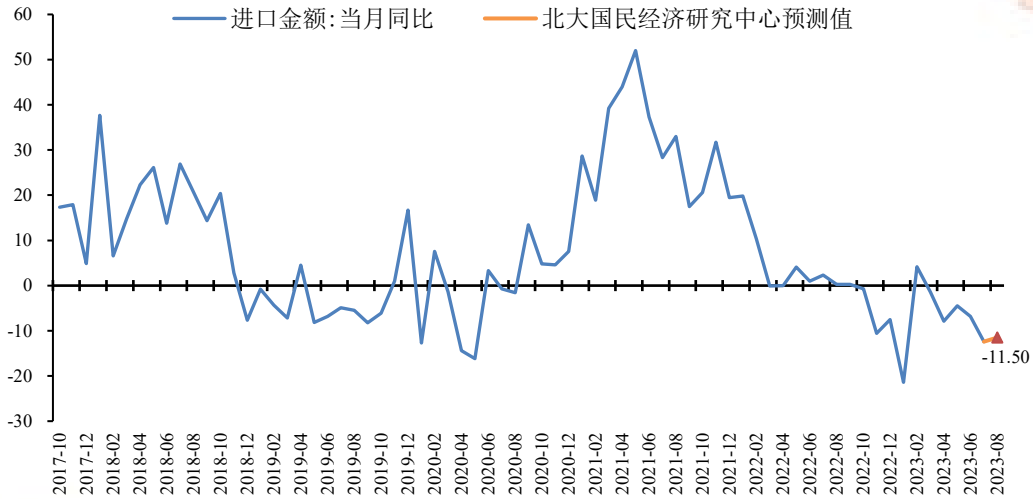


图 5 进口增速当月同比及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

CPI 部分：食品价格有所反弹，服务价格涨势放缓

预计 2023 年 8 月 CPI 同比上涨 0.2%，较上期上升 0.5 个百分点，环比上涨 0.3%，食品项环比上涨 0.6%，非食品项环比上涨 0.3%。其中翘尾因素贡献约 0.2 个百分点，新涨价因素预计贡献约 0 个百分点。

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 8 月 31 日，食品项方面，猪肉方面，需求预期好转，压栏及二次育肥支撑猪价，全国猪肉平均批发价格环比上涨 17.5%。蔬果方面，受蔬果上市供应波动影响，28 种重点监测蔬菜价格环比上涨 2.2%，7 种重点监测水果价格环比下跌 5.6%，农产品批发价格 200 指数环比上涨 1.0%，菜篮子产品批发价格 200 指数环比上涨 1.1%；非食品项方面，工业消费品方面，受上游工业大宗震荡回升影响，预计本月工业消费品价格环比上涨 0.4%；服务价格方面，受临近开学出行需求放缓影响，预计本月服务业价格环比上涨 0.2%。

综合而言，受猪价反弹叠加工业消费品和服务需求温和复苏的影响，食品价格有所反弹，非食品价格涨势放缓，预计 8 月 CPI 同比上涨 0.2%，较上期上升 0.5 个百分点。

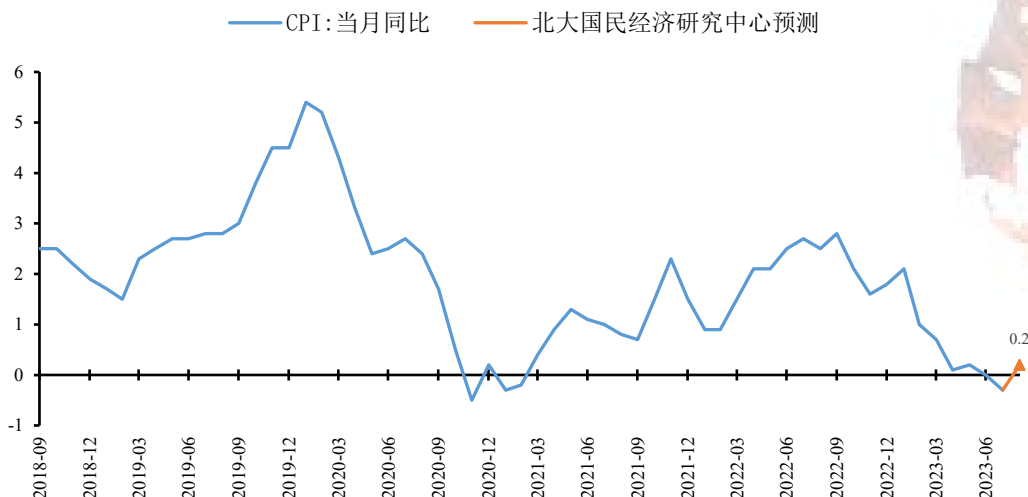


图 6 CPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：能化价格有所回升，工业价格跌幅收窄

预计 2023 年 8 月 PPI 同比下跌 2.6%，较上期上升 1.8 个百分点，环比上涨 0.6%，生产资料环比上涨 0.7%，生活资料环比上涨 0.4%。其中翘尾因素贡献约-0.5 个百分点，新涨价因素预计贡献约-2.1 个百分点。

总体而言，8 月份主要工业品价格环比有所回升。截至 8 月 31 日，石油天然气方面，受产油国减产叠加市场风险偏好回升影响，布油、美油月度期货结算均价分别上涨 6.2%、7.2%；煤炭方面，整体供应偏松，煤炭市场价普遍下跌 3.7%左右；化工方面，需求回升，化工整体偏强，较上期大幅回升；非金属方面，受供应预期压力影响，水泥价格指数继续下跌 1.4%；黑色金属方面，受限产影响，铁矿石期货结算价上涨 8.1%；有色金属方面，电解铜市场价环比 0.3%，铝市场价环比 0.8%、铅市场价环比 1.8%、锌市场价环比 1.0%；农业生产方面，尿素、硫酸钾复合肥市场价分别环比 6.0%和 0.1%。

综合而言，国际油价主要受产油国减产影响有所回升，带动国内工业上游生产资料价格回弹，生活资料价格受中下游工业需求回温影响有所回升，工业生产价格同比跌幅收窄，受高基数影响，预计 8 月 PPI 同比下跌 2.6%，较上期上升 1.8 个百分点。

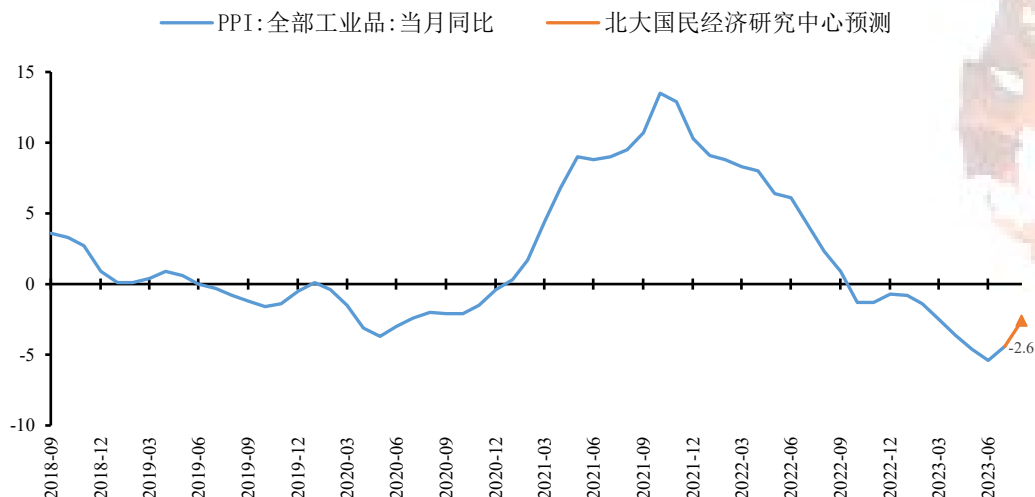


图 7 PPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款：信贷需求扩张有待政策落地消化，信贷规模同比少增

预计 2023 年 8 月新增人民币贷款 9600 亿元，同比少增 2900 亿元。

从拉升因素看：第一，稳经济、促恢复、扩内需等仍在持续出台落实，支撑信贷需求。8 月 2 日，财政部、税务总局共同发布《关于支持小微企业融资有关税收政策的公告》，继续加大对小微企业的支持环节融资难、融资贵问题。同时，央行进一步支持普惠金融、绿色低碳等重点领域和薄弱环节。第二，楼市政策出现松绑。7 月 24 日中央政治局会议提及房地产政策优化，预计推动楼市信贷需求；8 月 3 日，河南郑州发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，落实认房不认贷；8 月 26 日，三部门明确首套房贷款“认房不认贷”，支撑楼市。第三，央行下调相关利率支撑信贷。2023 年 8 月 15 日人民银行下调 MLF 利率 15 个基点；8 月 21 日人民银行下调 1 年期 LPR10 个基点，是自今年以来第二次调整。

从压低因素看：第一，楼市回暖持续动力有待观察。数据显示，截止到 2023 年 8 月 31 日，30 大中城市商品房成交面积环比减少 1.7%，同比减少 23.35%，显示商品房销售在今年 3 月出现峰值，后续能否支撑信贷规模有待进一步观察。第二，市场预期有待进一步稳固。一方面居民户预防性储蓄心理仍在，如还贷潮、储蓄潮等，2023 年以来储蓄存款余额累计增加 4.9 万亿元，另一方面民间投资持续偏弱，如 2023 年上半年民间固定资产投资已经连续三月同比负增长，共同抑制信贷。



综合而言，在稳经济、促恢复、扩内需等政策持续出台下，市场预期好转，加之降息等政策再次实施，支撑信贷规模，但楼市回暖持续动力有待观察以及市场预期不稳仍一定程度制约信贷扩张，预计 2023 年 8 月新增人民币贷款 9600 亿元，同比少增 2900 亿元。

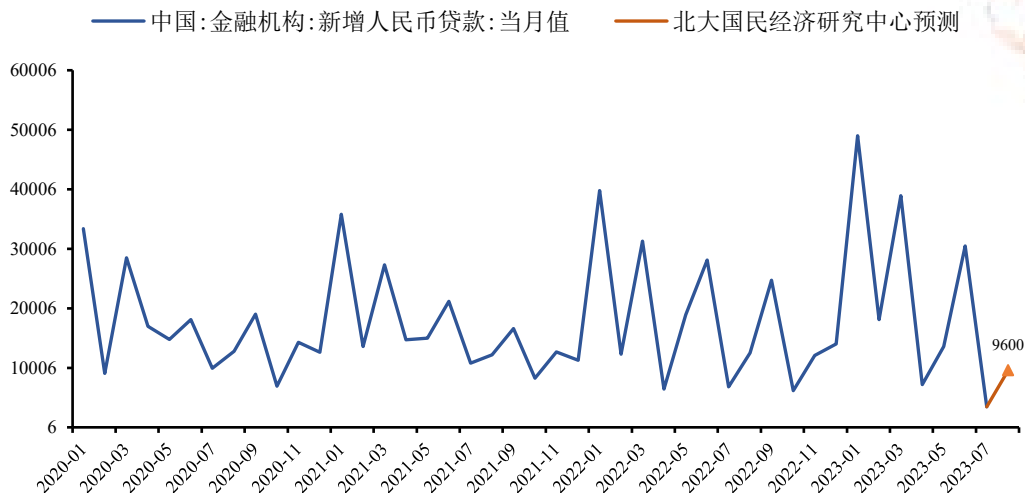


图 8 新增人民币贷款及预测 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

M2: 稳经济政策持续发力，但基数开始抬升，M2 同比增速回落

预计 2023 年 8 月末 M2 同比增长 10.5%，较上期下降 0.2 个百分点。一是 8 月持续出台稳增长政策支撑下半年经济，信贷规模扩张。7 月国内再次提及多项稳经济、促恢复等政策措施，如《关于支持小微企业融资有关税收政策的公告》发布等，完善融资支持政策制度，推动信贷规模。二是基数抬升抑制同比增速。2022 年 8 月 M2 同比增速较上期提高 0.2 个百分点，基数抬升一定程度抑制本月同比增速。三是央行下调相关利率。2023 年 8 月 15 日人民银行下调 MLF 利率 15 个基点；8 月 21 日人民银行下调 1 年期 LPR10 个基点，是自今年以来第二次调整。四是政府专项债全面启动发力。2023 年 1-7 月，地方政府专项债已经累计发放 31873 亿元，但较去年同期少发 8888 亿元，显示专项债发行力度减弱。

综合而言，伴随央行推行稳健的货币政策精准有力，国内稳增长政策及降息政策的持续落地，共同支撑 M2 同比增速，但随着去年基数开始抬升，以及地方政府专项债发行放缓，货币流动速度减缓，一定程度抑制 M2 同比增速高位增长，预计 2023 年 8 月末 M2 同比增长 10.5%，较上期下降 0.2 个百分点。



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

人民币汇率部分: 美联储加息或进入尾声, 人民币维持双向波动

预计 2023 年 9 月人民币汇率保持震荡, 震荡区间为 7.20~7.35。

从拉升因素看: 第一, 利好政策不断释放, 旨在稳定市场预期。8 月 22 日, 财政部会同税务总局、中国证监会、国家发展改革委等部门连发六条关于税收优惠的公告, 涉及个人所得税、企业所得税、增值税、印花税等多个方面, 全力支持国内经济稳中向好。第二, 央行和外汇管理局密切关注汇率, 适时采用启用稳汇率工具。8 月 1 日, 人民银行、外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议, 会议指出要加强和改善外汇政策供给, 维护外汇市场稳健运行。央行密切关注汇率动向, 适时启用中间价逆周期因子, 向市场释放汇率稳定信号。8 月 17 日, 央行发布 2023 年第二季度货币政策执行报告, 强调保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 坚决防范汇率超调风险。9 月 1 日, 人民银行宣布下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点。

从压低因素看: 第一, 货币政策仍保持外紧内松的态势。8 月 4 日, 在国家发展改革委专题新闻发布会上, 人民银行货币政策司司长邹澜指出, 下阶段将加大宏观调控力度, 着力扩大内需、提振信心、防范风险, 精准有力实施好稳健的货币政策。8 月 15 日, 央行下调 MLF 利率 15 个基点, 调降 7 天期逆回购利率 10 个基点, 同时下调常备借贷便利利率。尽管市场预期美联储进一步加息的概率较小, 但近期美联储降息的可能性不大, 仍取决于未来美国经济数据和通胀情况, 大概率每年年初以后才可能降息。第二, 中美利差保持倒挂, 截止到 8 月 25 日, 10 年期美债收益率为 4.2500%, 10 年期国债收益率为 2.5619%, 中美利差持续倒挂, 人民币承压。第三, 国内经济数据持续偏弱, 未来对人民币汇率的支撑或不及预



期。8月国内经济数据全面不及预期，出口下行压力大，稳经济政策的效果可能也存在一定的滞后性，经济基本面对人民币的支撑作用削弱。

综合而言，国内外货币政策保持分化、中美利差持续倒挂、国内经济数据偏弱等负面因素对未来人民币形成压低。但利好政策频出，市场预期逐渐稳定，央行适时启用稳汇率工具，对人民币形成支撑，预计9月人民币汇率在7.20~7.35区间双向波动。

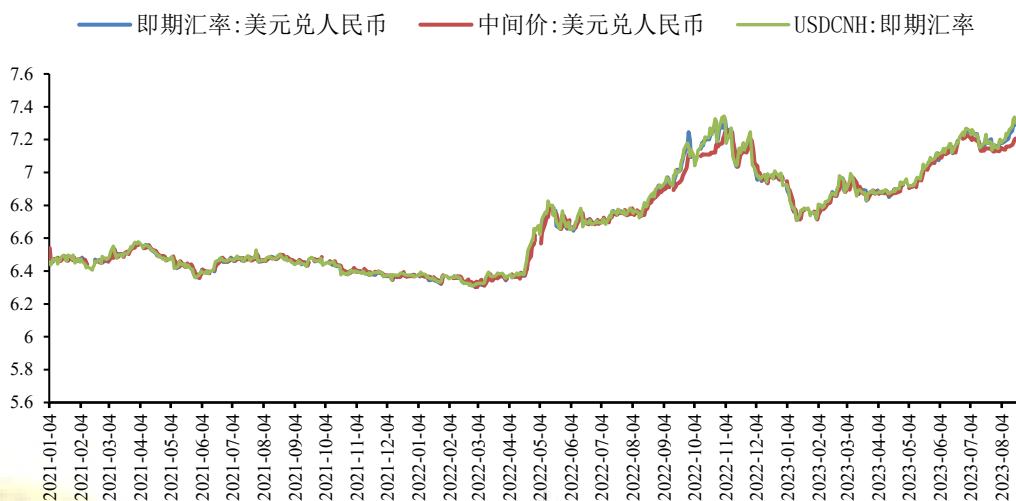


图 10 人民币三大汇率

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。