



需求表现略低于预期，经济渐企稳边际修复

——黄昱程

预测报告

B0011-20231001

	上年值	上年同期值	上期值	2023年9月预测
经济增长				
GDP 当季同比 (%)	3.0	3.9	6.3	4.5
工业增加值同比 (%)	3.6	6.3	4.5	4.7
固定资产投资累计同比 (%)	5.1	5.9	3.2	3.4
社会消费品零售额同比 (%)	-0.2	2.5	4.6	6.1
出口同比 (%)	7.0	5.7	-8.8	-8.3
进口同比 (%)	1.1	0.3	-7.3	-6.0
贸易差额 (亿美元)	8776.02	847.4	682.0	676.0
通货膨胀				
CPI 同比 (%)	2.0	2.8	0.1	0
PPI 同比 (%)	4.1	0.9	-3.0	-2.4
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	213096	24700	13600	24500
M2 同比 (%)	11.8	12.1	10.6	10.7

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

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

- 稳增长政策全面助力，经济增长企稳修复
- 稳增长政策持续加力，工业经济表现渐转强
- 消费逐渐复苏叠加基数效应，社零增速或继续上涨
- 积极信号释放，投资增速或小幅上涨
- 海外需求弱复苏，出口降幅或收窄
- 进口需求偏弱，增速维持低位
- 食品价格保持上涨，非食价格涨势放缓
- 能化价格继续回升，工业价格跌幅收窄
- 楼市松绑叠加宽松货币政策，信贷规模边际提升
- 稳经济政策持续发力，叠加基数开始下行，M2 同比增速提升
- 内外基本面因素是关键，短期人民币仍有压力

内容提要

2023 年第三季度，随着宏观稳经济政策协同发力，社会经济持续恢复向好发展，但中国面临的内部和外部环境仍趋复杂严峻。从外部环境看，国际经贸投资持续放缓，能源价格高企，由此引发的通胀仍处高位，外部金融环境并不友好。从内部环境看，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、扩大需求并提振市场主体信心仍是未来经济持续回升向好的关键所在。在稳增长政策持续助力下，国内经济持续向稳发展，受低基数效应影响，预计 2023 年第三季度 GDP 同比增长 4.5%，较去年同期上升 0.6 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 2023 年 9 月工业增加值同比增长 4.7%，较上期上升 0.2 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，但经济下行压力依然较大，整体经济仍位于底部徘徊，居民收入增速相对不高，预计 2023 年 9 月社会消费品零售总额同比增长 6.1%，较上期下降 1.5 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，先行指标释放需求扩张信号，但外部环境趋紧，需求依然承压，预计 2023 年 1-9 月固定资产投资同比增长 3.4%，较 1-8 月上涨 0.2 个百分点。

出口：6 月众多外贸新规落地，人民币贬值或将对出口形成一定支撑，但出口需求未得到改善，叠加去年同期高基数效应的压制，预计 6 月出口同比增速为为-8.5%。

进口：稳经济政策持续发力，保障经济运行良好，部分贸易协议生效，或将对进口增速形成支撑，但生产复苏继续放缓，叠加大宗商品价格回落对进口增速形成压制，预计 6 月份进口同比增速为-5.0%。

价格方面

CPI：受猪肉供给偏松但蔬菜蛋类需求仍强叠加出行需求回落、工业消费品成本推动影响，食品价格保持上涨，非食品价格涨势放缓，预计 2023 年 9 月 CPI 同比持平，较上期回落 0.1 个百分点。

PPI：国际油价主要受产油国减产影响继续回升，带动国内工业上游生产资料价格回升，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，预计 2023 年 9 月 PPI 同比下跌 2.4%，较上期上升 0.6 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，尤其是楼市政策松绑和降息等政策的短期效应明显，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 9 月新增人民币贷款 24500 亿元，同比少增 200 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，以及去年基数开始下行，共同支撑 M2 同比增速高位运行，预计 2023 年 9 月末 M2 同比增长 10.7%，较上期提高 0.1 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 10 月人民币汇率在 7.25~7.35 区间双向波动。



正文

GDP 增速部分：稳增长政策全面助力，经济增长企稳修复

预计第三季度 GDP 同比增长 4.5%，较去年同期上升 0.6 个百分点。

2023 年第三季度以来，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。需求端显示：2023 年 8 月，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，较 7 月份上涨 2.1 个百分点，受稳增长相关政策影响，消费释放长期增长信号；1-8 月，固定资产投资同比增长 3.2%，较前值回落 0.2 个百分点，稳增长意图进一步强化，投资增速或已触底；8 月进出口降幅均收窄，贸易顺差仍保持相对高位，为 683.6 亿美元。供给端显示：8 月，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%，较 7 月上升 0.8 个百分点，伴随上游成本压力趋缓和中下游有效需求提振，工业生产有望持续复苏；7-9 月中国制造业采购经理指数 PMI 分别为 49.30%、49.7% 和 50.2%，呈现逐步改善态势。

综合来看，在稳增长政策的推动下，经济发展的有利因素增多，2023 年第三季度社会经济增长稳中向好，预计 2023 年第二季度 GDP 同比增长 4.5%。

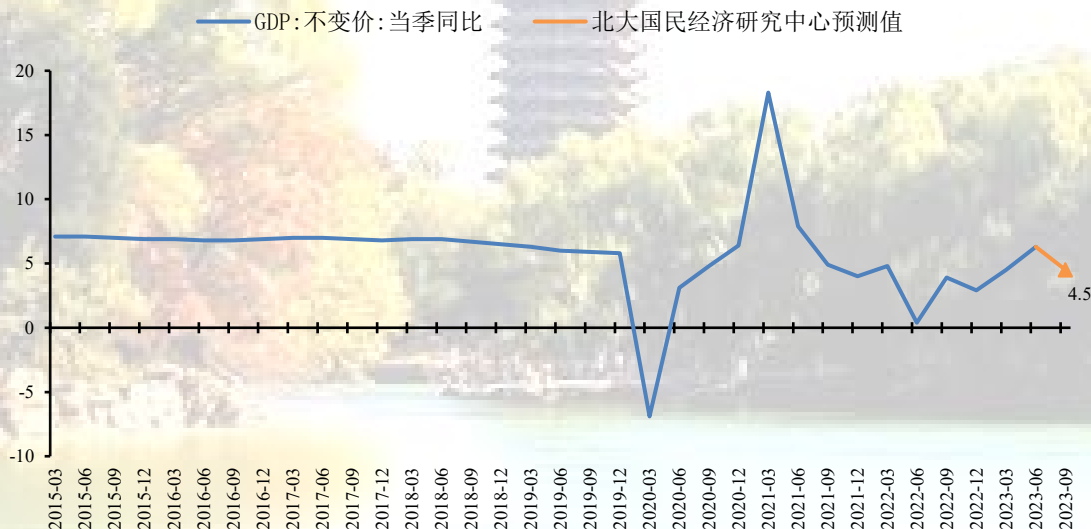


图 1 GDP 当季同比及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分：稳增长政策持续加力，工业经济表现渐转强

预计 2023 年 9 月份工业增加值同比增长 4.7%，较上期上升 0.2 个百分点，三年复合增速 4.7%。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维持 44%左右,全钢、半钢轮胎开工率维持不变,分别为 63.2%和 72.1%。

从政策端看：第一，货币政策方面，9 月央行货币政策三季度例会表示，下一阶段将由此前的稳增长、稳就业、稳物价三重目标，转向主攻扩大内需方向，提振居民及企业部门信心，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以支持中小企业和科技创新，另一方面提升财政支出和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：1-8 月，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 11.7%，较上期继续收窄 3.8 个百分点。主要利润同比下降仍由制造业贡献，显示中游制造业工业企业盈利压力仍较大。同时规模以上工业企业每百元营业收入中的成本同比增加远不及利润下滑，显示工业终端需求不足仍是主要问题，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 2023 年 9 月份工业增加值同比增长 4.7%，较上期上升 0.2 个百分点。

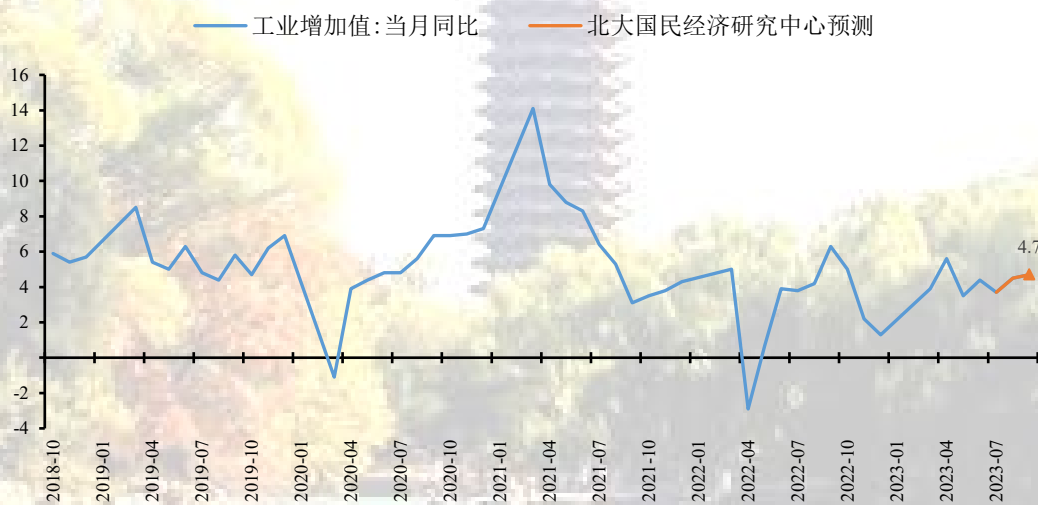


图 2 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

消费部分：消费逐渐复苏叠加基数效应，社零增速或继续上涨

预计 2023 年 9 月份社会消费品零售总额同比增长 6.1%，较 8 月份上涨 1.5 个百分点。

从拉升因素来看：第一，低基数效应。2022 年 9 月份，社会消费品零售总额同比增长 2.5%，较 2022 年 8 月下月 2.9 个百分点，对本月形成低基数效应。从具体消费品来看，餐饮、金银珠宝类、家用电器和音像器材类、石油及制品类等均存在不同程度明显的基数效应。



第二，政策推动下，消费存在复苏迹象。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”。受政策推动影响，8月社零同比增长4.6%，高于预期及前值，而且从具体消费品来看，8月各大类消费品存在消费金额增速普遍上涨的特征。叠加8月CPI同比增速又负转正，进一步佐证居民消费的复苏迹象。第三，汽车、金银消费快速增长，推动整体消费上涨。据乘联会预计，9月新能源乘用车零售约75.0万辆，环比增长4.7%，同比增长22.3%。金银珠宝方面，9月国内金价持续走高，反映出黄金需求相对旺盛。截至9月28日，9月中国黄金的平均价格为469.42元每克，环比增长2.73%，环比增速较8月上漲2.1个百分点，9月金价上漲較快，相对需求上漲。

从压低因素来看：当前经济下行压力依然较大，整体经济仍位于底部徘徊。上半年，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民收入增速有待进一步提升。

综合来看，尽管政策推动，居民消费潜力有待进一步释放，但经济下行压力依然较大，整体经济仍位于底部徘徊，居民收入增速相对不高，预计9月份社会消费品零售总额同比增长6.1%，较7月份下降1.5个百分点。

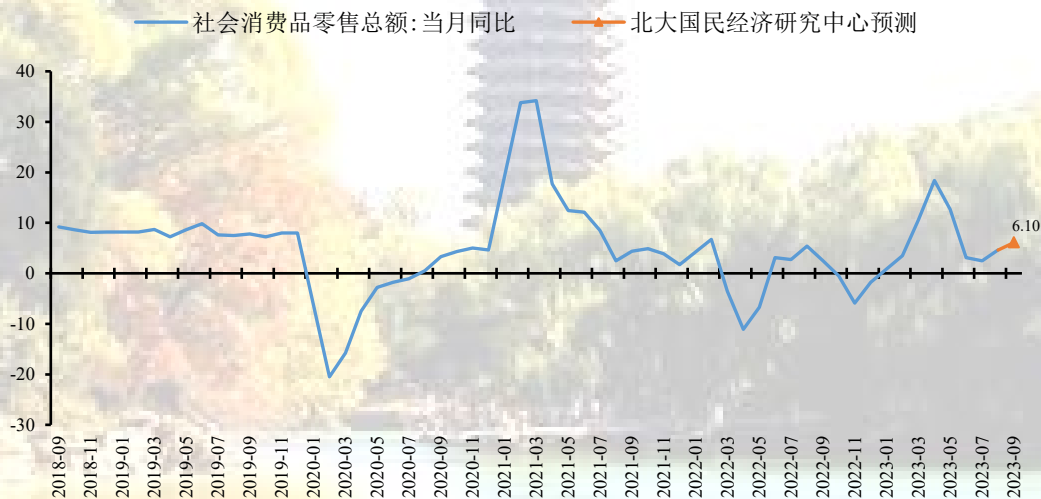


图3 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：积极信号释放，投资增速或小幅上涨

预计2023年1-9月份固定资产投资同比增长3.4%，较1-8月份上涨0.2个百分点。

从拉升因素来看，第一，降准降息，流动性释放利好投资。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；央行表示，决定于9



月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。第二，房地产实质性政策频出，维稳房地产投资。9 月 25 日起，存量首套房贷利率将正式下调，全国范围调整的平均幅度约为 80 个基点，此次调整范围为首套住房贷款、二套转首套，以及公积金组合贷中的商业性个人住房贷款。第三，景气指数上涨，经济存在企稳迹象。9 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 0.5 个百分点，重返扩张区间。8 月份 PPI 同比下降 3.0%，降幅较 7 月收窄 1.4 个百分点，环比增速有负转正，环比增长 0.2%。工业品增速上涨，释放出投资需求上涨的信号。

从压低因素来看，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。

综合来看，尽管流动性释放、国内政策推动长期利好投资，先行指标释放需求扩张信号，但外部环境趋紧，需求依然承压，预计 1-9 月份固定资产投资同比增长 3.4%，较 1-8 月份上涨 0.2 个百分点。

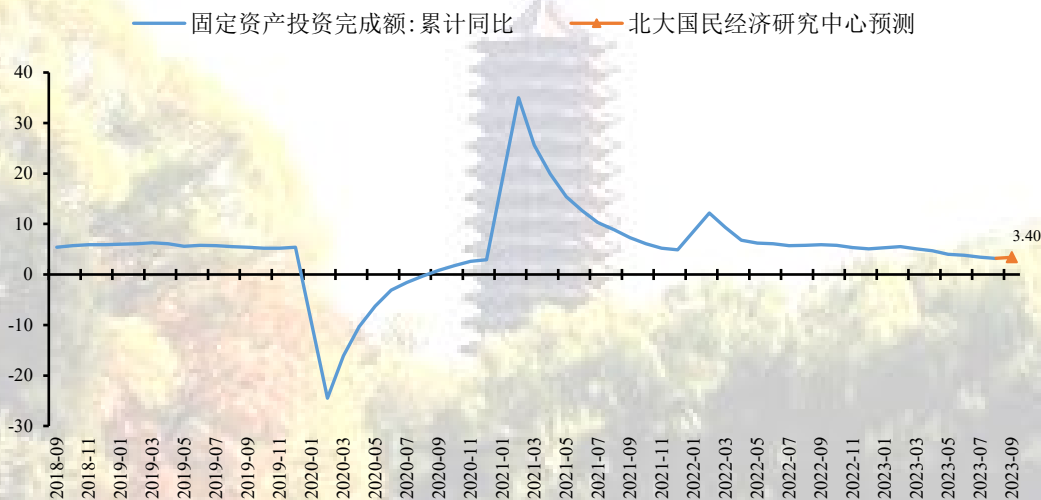


图 4 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

出口部分: 海外需求弱复苏, 出口降幅或收窄

预计 9 月份出口同比增速为-8.0%，较上月回升 0.8 个百分点。

从拉升因素看：第一，整体来看海外需求慢慢改善，从先行指标来看，9 月韩国前 20 日出口同比为 9.8%，或释放全球经贸环境转好信号；美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.9，较上期上升 0.1 个百分点，是 2 个月以来新高；欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 43.4，略低于上期；日本 9 月制造业 PMI 初值为 48.6，较上期下降 0.1 个百分点；9 月中国 PMI 新出口



订单指数为 47.8, 创今年 4 月以来的新高。第二, 稳外贸政策继续加码, 利好政策连续出台。财政部、海关总署、税务总局联合发布《关于延续实施跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告》, 跨境电子商务出口退运商品税收政策延续实施。第三, 去年同期的低基数效应是 9 月出口增速的拉升因素。

从压低因素来看: 第一, 出口管制政策。商务部会同其他相关部门发布两个关于无人机出口管制的公告, 将于 9 月 1 日起对部分无人机专用发动机、重要载荷、无线电通信设备和民用反无人机系统等实施出口管制, 对部分消费级无人机实施为期 2 年的临时出口管制, 并禁止其他未列入管制的所有民用无人机出口用于军事目的。第二, 外部贸易环境仍相对严峻。9 月 13 日在欧洲议会上宣布将针对中国出口电动汽车启动反补贴调查, 而欧洲是中国外贸新动能之一新能源汽车的重要出口目的地之一。欧盟电池法规正式实施, 要求在欧洲地区销售的动力电池和工业电池需要具备碳足迹声明和标签及数字电池护照, 同时还需要遵循一定的电池重要原材料的回收比例, 提高了中国电池厂商向欧洲出口电池产品的门槛。9 月 25 日, 美国商务部将部分中国实体列入出口管制“实体清单”。

总体而言, 出口管制实施叠加外部贸易环境严峻对出口形成压制, 但稳外贸政策持续发力, 海外需求呈弱复苏态势, 叠加低基数效应的拉升, 预计 9 月出口同比增速为-8.0%, 较上月回升 0.8 个百分点。

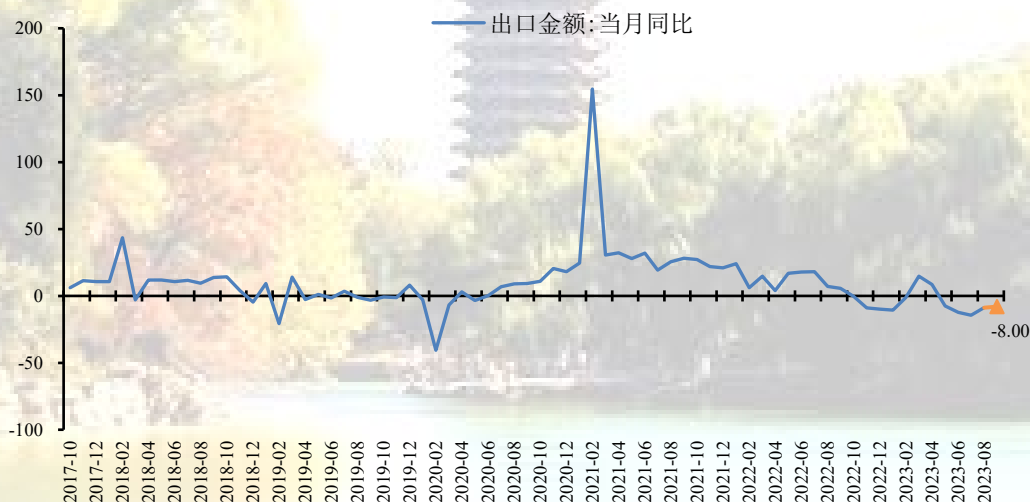


图 5 出口增速当月同比及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进口部分: 进口需求偏弱, 增速维持低位

预计 9 月份进口同比增速为-6.0%, 较上月回升 1.3 个百分点。

从拉升因素看: 第一, 宏观政策持续发力, 助力国内有效需求复苏。譬如, 9 月 15 日



人民银行下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，释放中长期流动性超 5000 亿元；房地产市场释放重大利好政策，多地取消“认房认贷”政策。第二，大宗商品价格延续上涨趋势，价格因素贡献增强。第三，制造业 PMI 重新回到扩张区间，生产景气持续改善。9 月制造业 PMI 为 50.2，较上月回升 0.5 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。

从压低因素看：第一，出口需求偏弱或将带动进口需求偏弱，PMI 进口指数为 47.6，较上月下降 1.3 个百分点，表明需求改善有限。第二，中国实施进口管制政策。8 月 24 日，海关总署发布公告宣布，为保证进口食品安全，全面暂停进口原产地为日本的水产品；中国在锂离子等产品上实施进口许可证政策，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。

总体而言，宏观政策持续发力，价格因素贡献增强，叠加制造业经济增长，或将对进口增速形成支撑，但进口需求偏弱叠加系列进口管制政策对进口增速形成压制，预计 9 月份进口同比增速为-6.0%，较上月回升 1.3 个百分点。

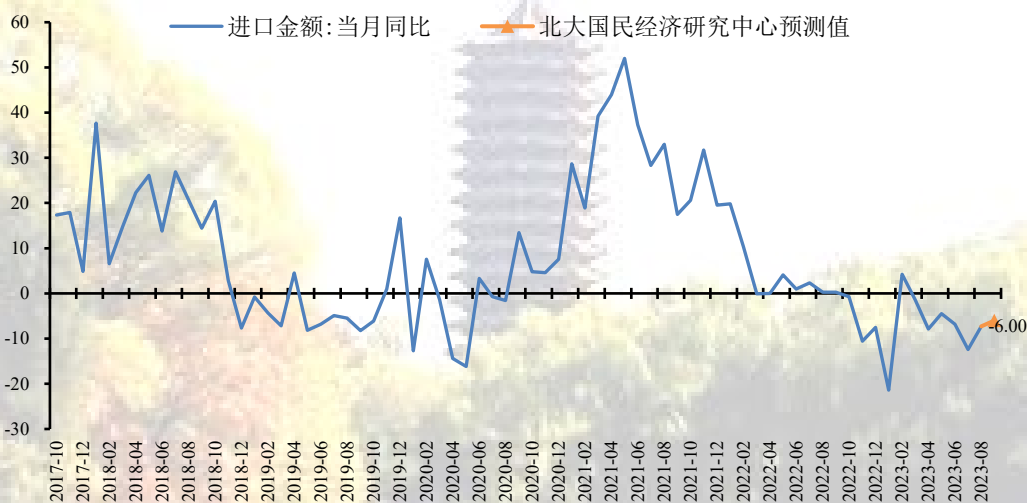


图 6 进口增速当月同比及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

CPI 部分：食品价格保持上涨，非食价格涨势放缓

预计 9 月 CPI 同比持平，较上期回落 0.1 个百分点，环比上涨 0.1%，食品项环比上涨 0.4%，非食品项环比上涨 0.1%。其中翘尾因素贡献约 0 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 9 月 30 日，食品项方面，猪肉方面，需求走货持续弱势，散



户存压栏及二育补栏支撑猪价，全国猪肉平均批发价格环比下跌 0.4%。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 2.1%，7 种重点监测水果价格环比下跌 5.2%，农产品批发价格 200 指数环比上涨 0.9%，菜篮子产品批发价格 200 指数环比上涨 0.8%；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 0.3%；服务价格方面，受暑期结束学校普遍开学影响，出行需求回落，预计本月服务业价格环比下跌 0.1%。

综合而言，受猪肉供给偏松但蔬菜蛋类需求仍强叠加出行需求回落、工业消费品成本推动影响，食品价格保持上涨，非食品价格涨势放缓，预计 9 月 CPI 同比持平，较上期回落 0.1 个百分点。

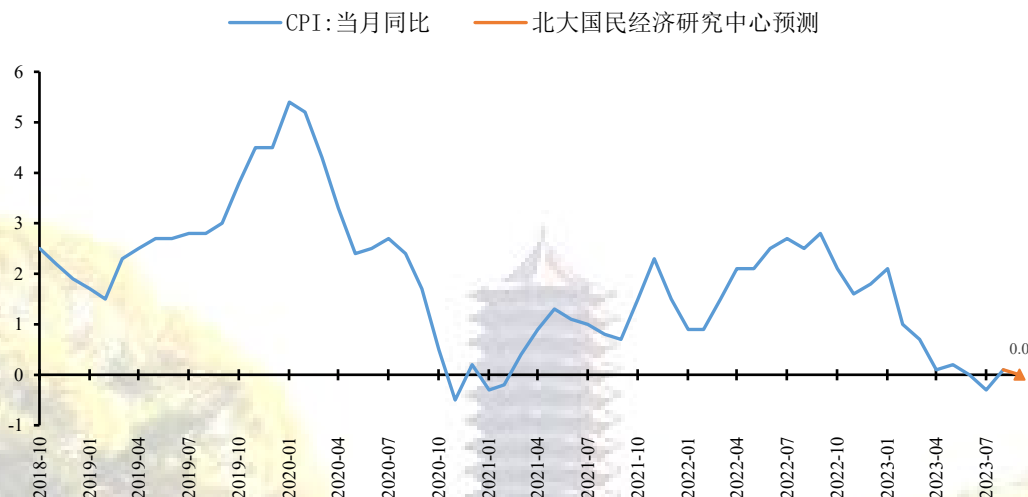


图 7 CPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：能化价格继续回升，工业价格跌幅收窄

预计 9 月 PPI 同比下跌 2.4%，较上期上升 0.6 个百分点，环比上涨 0.5%，生产资料环比上涨 0.6%，生活资料环比上涨 0.1%。其中翘尾因素贡献约-0.4 个百分点，新涨价因素预计贡献约-2.0 个百分点。

总体而言，9 月份上游主要工业品价格环比继续回升。截至 9 月 30 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 8.8%、9.7%；煤炭方面，整体需求回升，煤炭市场价普遍上涨 7.0%左右；化工方面，需求回升，化工整体偏强，较上期继续回升；非金属方面，受供应预期压力影响，水泥价格指数继续下跌 3.3%；黑色金属方面，受限产影响，铁矿石期货结算价上涨 9.5%；有色金属方面，电解铜市场价环比 0.6%，铝市场价环比 4.4%、铅市场价环比 4.0%、锌市场价环比 5.3%；农业



生产方面，尿素、硫酸钾复合肥市场价分别环比 1.7%和 3.8%。

综合而言，国际油价主要受产油国减产影响继续回升，带动国内工业上游生产资料价格回升，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，预计 9 月 PPI 同比下跌 2.4%，较上期上升 0.6 个百分点。

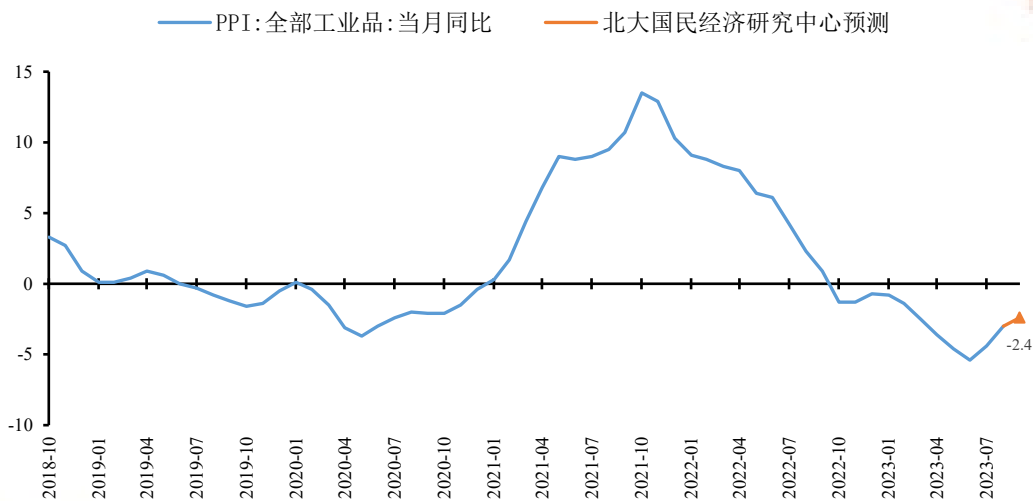


图 8 PPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款：楼市松绑叠加宽松货币政策，信贷规模边际提升

预计 2023 年 9 月新增人民币贷款 24500 亿元，同比少增 200 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，楼市政策松绑。8 月 26 日，三部门明确首套房贷款“认房不认贷”，以及部分地区放松限购政策，共同支撑楼市。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；8 月 31 日明确降低存量首套住房贷款利率；9 月 15 日央行下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。

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 9 月 29 日，30 大中城市商品房成交面积环比增长 15.84%，同比减少 21.2%，显示商品房销售环比受政策影响出现增长，但较去年仍显偏弱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 11.88 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 4 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，尤其是楼市政策松绑和降息等政策的短期效应明显，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 9 月新增人民币贷款 24500 亿元，同比少增 200 亿元。

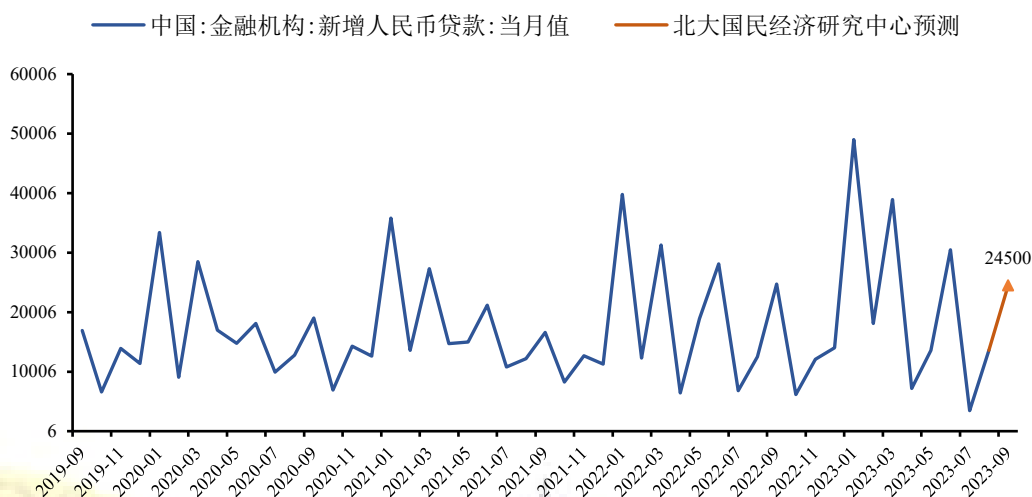


图 9 新增人民币贷款及预测 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

M2: 稳经济政策持续发力，叠加基数开始下行，M2 同比增速提升

预计 2023 年 9 月末 M2 同比增长 10.7%，较上期提高 0.1 个百分点。一是 8 月以来持续出台稳增长政策支持下半年经济，信贷规模扩张。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。二是基数开始下行支撑同比增速。2022 年 9 月之后 M2 同比增速开始下行，一定程度支撑本月同比增速。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；9 月 15 日央行下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。四是政府专项债全面启动发力。2023 年 1-8 月，地方政府专项债已经累计发放 41692 亿元，但较去年同期少发 2425 亿元。

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，以及去年基数开始下行，共同支撑 M2 同比增速高位运行，预计 2023 年 9 月末 M2 同比增长 10.7%，较上期提高 0.1 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: 内外基本面因素是关键, 短期人民币仍有压力

预计 2023 年 10 月人民币汇率保持震荡, 震荡区间为 7.25~7.35。

从拉升因素看: 第一, 稳增长政策不断释放, 旨在稳定市场预期。9 月 14 日, 中国人民银行宣布实施降准 0.25 个百分点, 旨在增强银行流动性, 巩固经济回稳向好的基础。第二, 中国人民银行的汇率政策维稳基调不变。9 月 25 日中国人民银行货币政策委员会 2023 年第三季度例会在北京召开, 会议强调“要深化汇率市场化改革, 引导企业和金融机构坚持‘风险中性’理念, 稳定人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”第三, 人民币国际化进程稳步推进。9 月 4 日, 巴西纸浆企业埃尔多拉多公司 (ELDORADO) 在对华出口纸浆时首次使用人民币作为贸易结算货币。

从压低因素看: 第一, 货币政策仍保持外紧内松的态势。中国人民银行货币政策委员会 2023 年第三季度例会强调, “要持续用力、乘势而上, 加大宏观政策调控力度, 精准有力实施稳健的货币政策, 搞好逆周期和跨周期调节, 更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能, 着力扩大内需、提振信心, 加快经济良性循环, 为实体经济提供更有有力支持”。美联储立场偏鹰派, 释放进一步加息信号, 并降低明年降息预期。第二, 中美利差保持倒挂, 截止到 9 月 27 日, 10 年期美债收益率为 4.6100%, 10 年期国债收益率为 2.7193%, 中美利差持续倒挂, 人民币承压。

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 10 月人民币汇率在 7.25~7.35 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。