



# 政策持续发力，经济加码修复

——蔡含篇

预测报告

B0011-20231030

	上年值	上年同期值	上期值	2023年10月预测
<b>经济增长</b>				
工业增加值同比(%)	3.6	5.0	4.5	3.2
固定资产投资累计同比(%)	5.1	5.8	3.1	3.3
社会消费品零售额同比(%)	-0.2	-0.5	5.5	7.0
出口同比(%)	7.0	-1.67	-6.2	-4.0
进口同比(%)	1.1	-1.31	-6.3	-5.4
贸易差额(亿美元)	8776.02	822.13	778.31	818.91
<b>通货膨胀</b>				
CPI 同比(%)	2.0	2.1	0.0	-0.2
PPI 同比(%)	4.1	-1.3	-2.5	-2.7
<b>货币信贷</b>				
新增人民币贷款(亿元)	213096	6152	23100	6500
M2 同比(%)	11.8	11.8	10.3	10.3

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

联系人：蔡含篇

联系方式：

[gmjjyj@pku.edu.cn](mailto: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
- “黄金周”带动叠加基数效应，社零增速或继续上涨
- 积极信号释放，投资增速或小幅上涨
- 基数效应叠加外部环境释放积极信号，出口降幅继续收窄
- 内需温和复苏，进口降幅或收窄
- 食品价格环比转负，服务价格继续下跌
- 能化价格有所回落，工业价格支撑减弱
- 稳增长政策持续发力，信贷规模同比多增
- 稳经济政策持续发力，叠加基数开始下行，M2 同比增速有支撑
- 国内外释放积极信号，近期人民币或有上调

## 内容提要

随着宏观稳经济政策持续发力，近期经济加速恢复释放出积极的信号，但中国面临的内部和外部环境仍旧复杂多变，经济下行风险犹存，国内有效需求仍底部徘徊，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上涨的关键所在。在宏观政策的助力下，工业企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、扩内需、促改革政策继续发力提供支撑，尽管工业企业盈利增速压力较大，但工业需求稳步复苏，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 10 月份工业增加值同比增长 3.2%，较 9 月份下降 1.3 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 10 月份社会消费品零售总额同比增长 7.0%，较 9 月份上涨 1.5 个百分点。

**投资：**万亿规模特殊国债发放、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，需求端依然承压，预计 1-10 月份固定资产投资同比增长 3.3%，较 1-9 月份上涨 0.2 个百分点。

**出口：**低基数效应，政策推动，外部环境释放积极信号，但海外需求仍未企稳，叠加出



口管制，预计 10 月份出口金额同比下降 4.0%，较 9 月份收窄 2.2 个百分点。

**进口：**宏观政策持续发力，经济基本面修复，内需释放积极信号对进口增速形成支撑，但房地产去产能继续，贸易壁垒高企，叠加汇率仍未完全进入升值区间，预计 10 月份进口金额同比下降 5.4%，较 9 月份收窄 0.9 个百分点。

### 价格方面

**CPI：**食品项受猪肉供给偏松叠加蔬菜蛋类价格回落影响，食品价格环比下跌，非食品项受出行需求回落、工业消费品成本推动影响，非食品价格环比持平，预计 10 月 CPI 同比下跌 0.2%，较 9 月回落 0.2 个百分点。

**PPI：**国际油价主要受需求预期减弱叠加市场风险偏好回落影响有所回落，带动国内工业上游生产资料价格支撑减弱，生活资料价格受中下游工业需求回温影响保持平稳，工业生产价格同比低位震荡消化，预计 10 月 PPI 同比下跌 2.7%，较 9 月下降 0.2 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 10 月新增人民币贷款 6500 亿元，同比多增 348 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 10 月末 M2 同比增长 10.3%，较 9 月持平。

**人民币汇率：**中美高层互动，国内经济见底，欧美或暂停加息，叠加美国存在卷入中东战争风险，对人民币形成支撑。但国内外货币政策保持分化、中美利差持续倒挂等负面因素对未来人民币形成压力。预计 11 月人民币汇率在 7.28~7.33 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 10 月份工业增加值同比增长 3.2%，较上期下降 1.3 个百分点，四年复合增速 4.6%。国内工业经济需求稳步恢复，受高炉检修影响，焦化企业开工率有所回落，保持 72%左右，石油沥青装置开工率维持 37%左右，全钢、半钢轮胎开工率基本不变，分别为 61.2%和 71.9%。

从政策端看：第一，货币政策方面，10 月央行货币政策司司长邹澜表示，央行将进一步实施好稳健的货币政策，继续做好逆周期调节，为激活经济内生动力和活力营造适宜的货币金融环境，表明货币政策稳健宽松的导向不变、仍主攻扩大内需方向，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，同时国内万亿国债提前下发，中期逆周期加码将有力提振投资者信心，对工业支撑作用偏积极。

从基本面看：1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 9.0%，较上期继续收窄 2.7 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仍不及利润下滑，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。

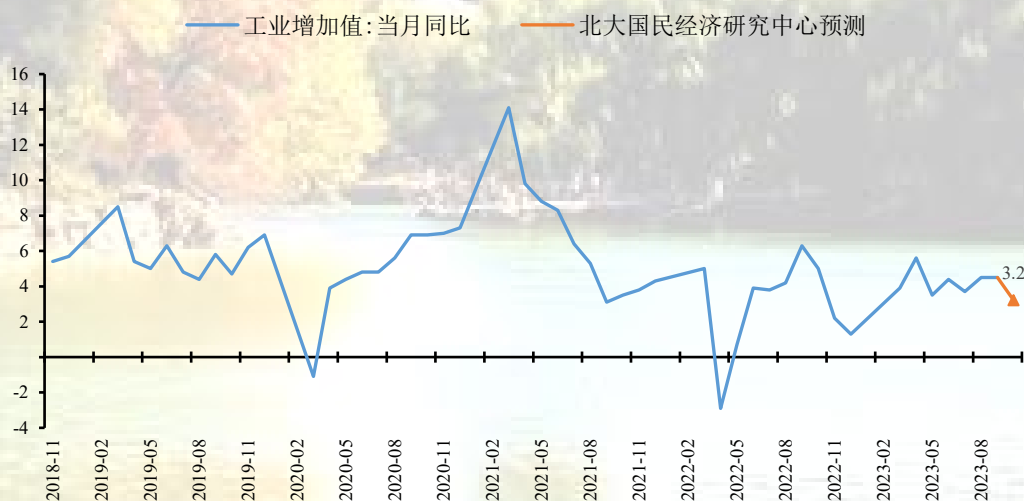


图 1 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心



综合而言，稳增长、扩内需、促改革政策继续发力提供支撑，尽管工业企业盈利增速压力较大，但工业需求稳步复苏，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10月份工业增加值同比增长3.2%，较上期下降1.3个百分点。

### 消费部分：“黄金周”带动叠加基数效应，社零增速或继续上涨

预计2023年10月份社会消费品零售总额同比增长7.0%，较9月份上涨1.5个百分点。

从拉升因素来看：第一，“黄金周”带动消费热。文旅部数据显示，今年中秋、国庆期间实现国内旅游收入7534.3亿元，同比增长129.5%，较2019年增长1.5%，文旅热带动相关消费增长。支付宝10月6日发布的“十一”消费报告显示，“十一”假期前三天全民人均在实体店消费的频次同比增长了45%。另据国家税务总局利用增值税发票数据，结合企业调研情况显示，中秋国庆假期期间，日用品、化妆品及服装鞋帽类商品销售收入同比增长27.5%；家具零售、陶瓷石材装饰材料销售收入同比分别增长41.3%、32.3%。第二，低基数效应。2022年10月份，社会消费品零售总额同比增长-0.5%，较2022年9月下滑3.0个百分点，对本月形成低基数效应。从具体消费品来看，餐饮、日用品、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。第三，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、9月社零增速连续两月上涨，均高于预期及前值，而且从具体消费品来看，8、9月各大类消费品均存在消费金额增速普遍上涨的特征。叠加近期CPI同比增速又负转正，进一步佐证居民消费的复苏迹象。第四，汽车消费快速增长，推动整体消费上涨。据乘联会预计，10月新能源乘用车零售约75.0万辆，环比增长0.9%，同比增长34.6%。

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。前三季度，全国居民人均可支配收入同比增长6.3%，较上半年下滑0.2个百分点，疫情前2019年同期下滑2.5个百分点。

综合而言，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10月份社会消费品零售总额同比增长7.0%，较9月份上涨1.5个百分点。



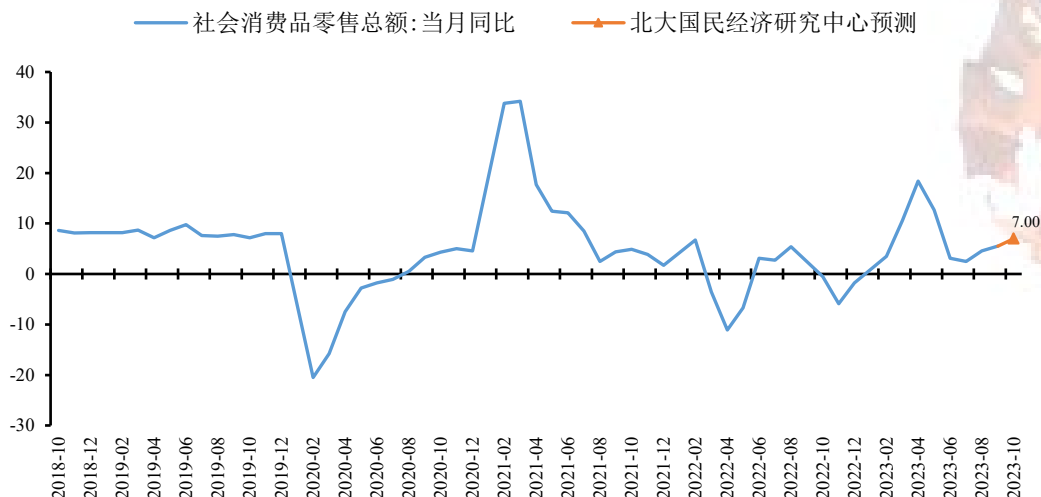


图2 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

**投资部分：积极信号释放，投资增速或小幅上涨**

预计 2023 年 1-10 月份固定资产投资同比增长 3.3%，较 1-9 月份上涨 0.2 个百分点。

从拉升因素来看：第一，万亿国债发放，带动投资。10 月 24 日，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元。财政部副部长朱忠明在国务院政策例行吹风会上表示，这次增发 1 万亿元国债的主要目的，是落实中央政治局常委会会议的部署，支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的项目建设，是补短板、强弱项、惠民生的重要安排。第二，企业利润降幅收窄，利好制造业投资。1-9 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 9.0%，降幅比 1—8 月份收窄 2.7 个百分点，工业企业利润上涨带动企业投资的积极性，利好制造业投资。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。9 月份 PPI 同比下降 2.5%，降幅较 8 月收窄 0.5 个百分点，环比增长 0.4%，工业品价格继续上涨，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。

综合而言，万亿规模特殊国债发放、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，需求端依然承压，预计 1-10 月份固定资产投资同比增长 3.3%，较 1-9 月份上涨 0.2 个百分点。

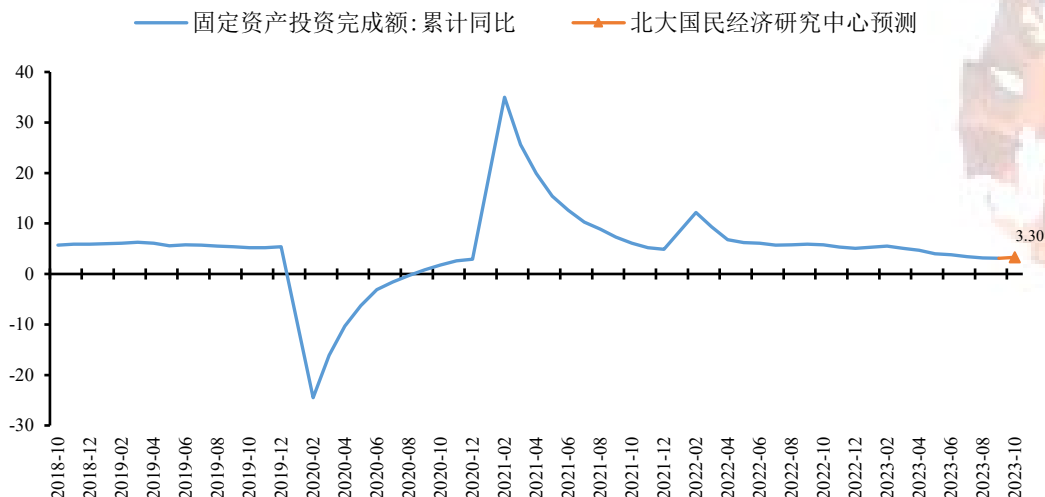


图3 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

**出口部分: 基数效应叠加外部环境释放积极信号, 出口降幅继续收窄**

预计 2023 年 10 月份出口金额同比下降 4.0%，较 9 月份收窄 2.2 个百分点。

从拉升因素看：第一，低基数效应。2022 年 10 月份，按美元计算，出口金额同比增长 -1.67%，较前月下滑 6.3 个百分点，对本月形成相对低基数效应。第二，10 月 17、18 日，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛在京召开，多国首脑来华赴会，长期利好外贸进出口。第三，10 月 7 日，美国参议院议员舒默率领代表团来华访问，26-28 日，中国外交部长王毅应邀出访华盛顿。近期中美高层互动增加，利于中美关系缓和，利于全球产业链修复，促进外需增长。第四，10 月份，人民币汇率走势相对稳定，截至 10 月 27 日，10 月美元兑人民币即期汇率平均值为 7.3079，仅较 9 月调贬 117 个基点，波幅显著小于前期的 429 个基点。汇率降幅变缓，间接反映外需降幅没有大幅扩大。

从压低因素来看：第一，主要经济体 PMI 走低，外需继续收缩，利空出口。标准普尔全球公布的 10 月份欧元区综合 PMI 为 46.5，显著低于 9 月的 47.2，也低于荣枯线 50，创 35 个月来的新低，显示出欧元区经济活动加速下滑。第二，中国出口集装箱运价指数继续走低，进出口活跃度下降，非利好出口因素。截至 10 月 20 日，中国出口集装箱运价综合指数为 817.2，较 9 月末下降近 34.8 个点。第三，10 月 7 日，美国商务部宣布对中国 42 家企业实施出口管制，理由是这些企业涉及到中国的军民融合战略，威胁到美国的国家安全和利益。

总体而言，低基数效应，政策推动，外部环境释放积极信号，但海外需求仍未企稳，叠加出口管制，预计 10 月份出口金额同比下降 4.0%，较 9 月份收窄 2.2 个百分点。

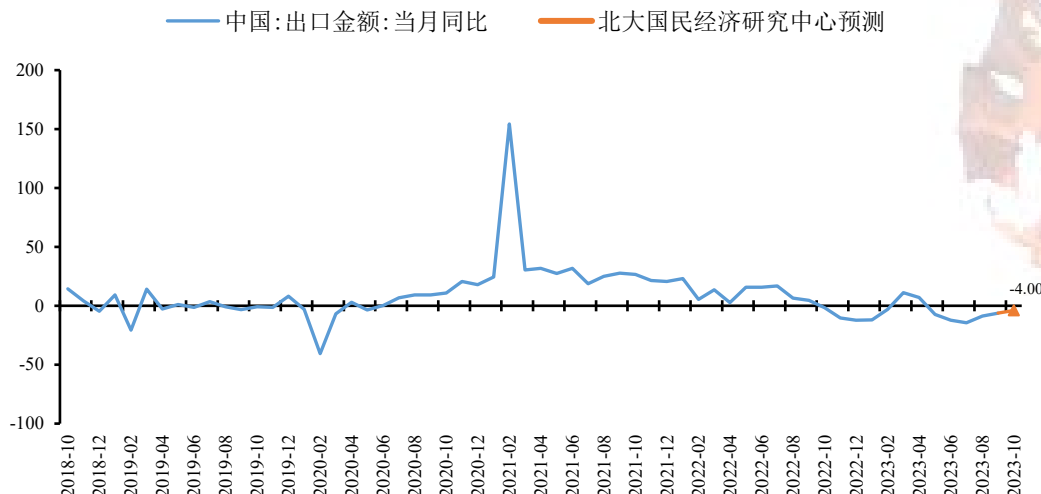


图4 出口增速当月同比及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

### 进口部分: 内需温和复苏, 进口降幅或收窄

预计 2023 年 10 月份进口金额同比下降 5.4%，较 9 月份收窄 0.9 个百分点。

从拉升因素看：第一，近期数据显示经济复苏释放积极信号，利好进口。9 月份，PPI 环比增长 0.4%，工业品价格继续上涨，反映出工业需求有所扩张；1-9 月份，制造业固定资产投资同比增长 6.2%，同比增速连续两个月上涨，进一步证明工业需求出现温和扩张的信号。内需扩张，推动进口。第二，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛期间，仅中俄两国一项就签署了一份总价值高达 2.5 万亿卢布，折合成人民币超过 1800 亿元的合作，协议未来 12 年内，俄罗斯将向中国供应总计 7000 万吨的谷物、豆类和油籽。“一带一路”双边贸易进一步互动，利多进口。第三，制造业 PMI 持续回暖，生产景气有所改善。先行指标方面，9 月制造业 PMI 为 50.2，较 8 月上涨 0.5 个百分点，重回荣枯线以上。

从压低因素看：第一，房地产去产能继续，黑色大宗商品需求依然低迷。1-9 月份，全国房地产开发投资同比下降 9.1%，较 1-8 月降幅进一步扩张 0.3 个百分点，房地产开发产能收缩，抑制钢铁等大宗商品的需求，利空进口。第二，外贸摩擦继续，技术封锁、贸易壁垒提高，抑制中国进出口增速上涨。10 月 17 日美国商务部发布了对华半导体出口管制最终规则。最终规则在去年 10 月 7 日出台的临时规则基础上，进一步加严对人工智能相关芯片、半导体制造设备的对华出口限制，并将多家中国实体增列入出口管制“实体清单”。第三，人民币汇率仍然小幅调贬，不利进口。10 月尽管人民币汇率波动趋缓，走势相对平稳，但整体仍未进入升值区间，不利于进口增速的上涨。

总体而言，宏观政策持续发力，经济基本面修复，内需释放积极信号对进口增速形成支





撑，但房地产去产能继续，贸易壁垒高企，叠加汇率仍未完全进入升值区间，预计 10 月份进口金额同比下降 5.4%，较 9 月份收窄 0.9 个百分点。

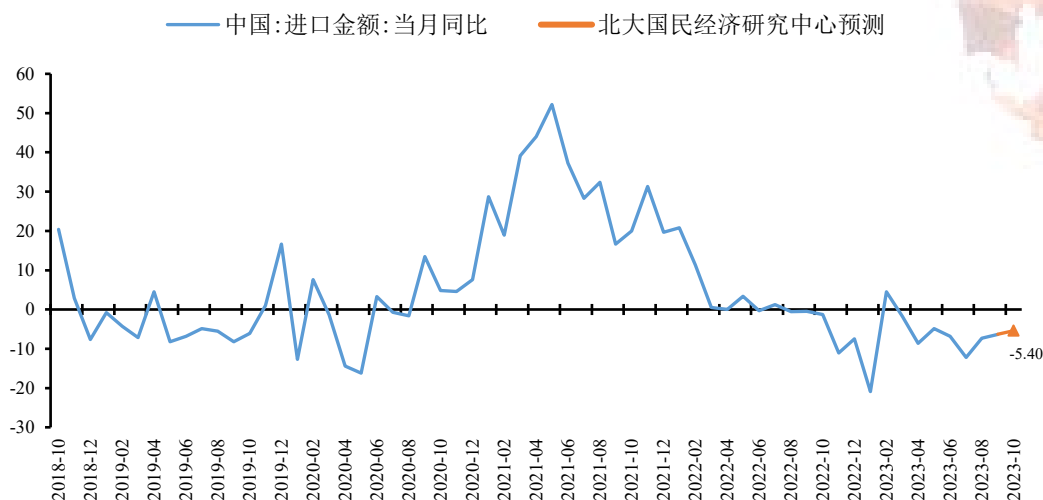


图 5 进口增速当月同比及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

**CPI 部分: 食品价格环比转负, 服务价格继续下跌**

预计 10 月 CPI 同比下跌 0.2%，较上期回落 0.1 个百分点，环比下跌 0.2%，食品项环比下跌 0.8%，非食品项环比持平。其中翘尾因素贡献约 0 个百分点，新涨价因素预计贡献约 0.2 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 10 月 28 日，食品项方面，猪肉方面，需求走货维持弱势，全国猪肉平均批发价格环比下跌 4.0%。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下跌 4.7%，7 种重点监测水果价格环比下跌 2.7%，农产品批发价格 200 指数环比下跌 1.7%，菜篮子产品批发价格 200 指数环比下跌 1.8%；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 0.1%；服务价格方面，尽管受十一出行需求提振，但整体依然保持回落，预计本月服务业价格环比下跌 0.2%。

综合而言，食品项受猪肉供给偏松叠加蔬菜蛋类价格回落影响，食品价格环比下跌，非食品项受出行需求回落、工业消费品成本推动影响，非食品价格环比持平，预计 10 月 CPI 同比下跌 0.2%，较上期回落 0.2 个百分点。

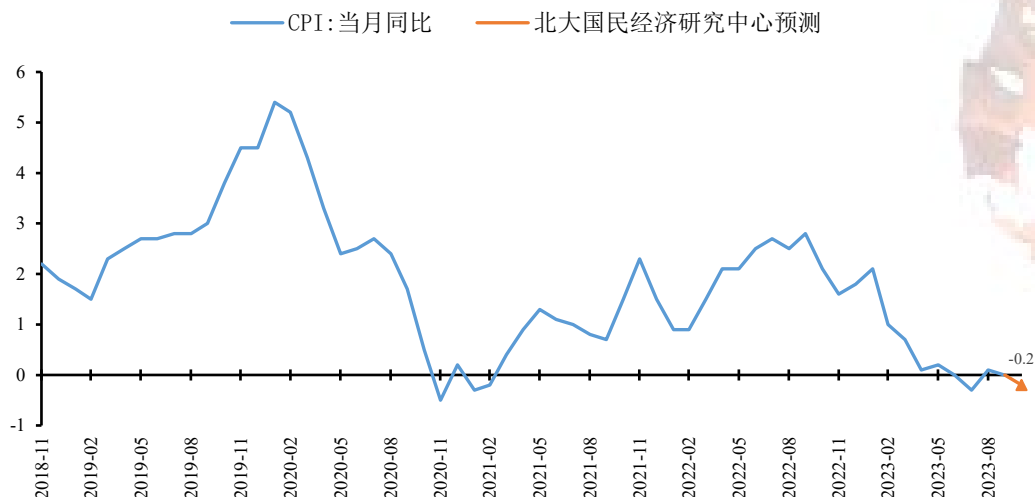


图 6 CPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

### PPI 部分: 能化价格有所回落, 工业价格支撑减弱

预计 10 月 PPI 同比下跌 2.7%, 较上期下降 0.2 个百分点, 环比上涨 0.1%, 生产资料环比上涨 0.1%, 生活资料环比持平。其中翘尾因素贡献约-0.8 个百分点, 新涨价因素预计贡献约-1.9 个百分点。

总体而言, 10 月份上游主要工业品价格环比支撑减弱。截至 10 月 28 日, 石油天然气方面, 受需求预期减弱叠加市场风险偏好回落影响, 布油、美油月度期货结算均价分别下跌 4.1%、3.8%; 煤炭方面, 整体需求回升, 煤炭市场价依旧强势上涨 8.0%左右; 化工方面, 需求有所回落, 市场价格较上期普遍回调; 非金属方面, 供应预期压力消退, 水泥价格指数环比回升 1.0%; 黑色金属方面, 受高炉检修增加需求回落影响, 铁矿石期货结算价环比下跌 3.8%; 有色金属方面, 电解铜市场价环比-3.0%, 铝市场价环比-1.2%、铅市场价环比-0.8%、锌市场价环比-0.8%; 农业生产方面, 尿素、硫酸钾复合肥市场价分别环比-4.3%和 0.5%。

综合而言, 国际油价主要受需求预期减弱叠加市场风险偏好回落影响有所回落, 带动国内工业上游生产资料价格支撑减弱, 生活资料价格受中下游工业需求回温影响保持平稳, 工业生产价格同比低位震荡消化, 预计 10 月 PPI 同比下跌 2.7%, 较上期下降 0.2 个百分点。

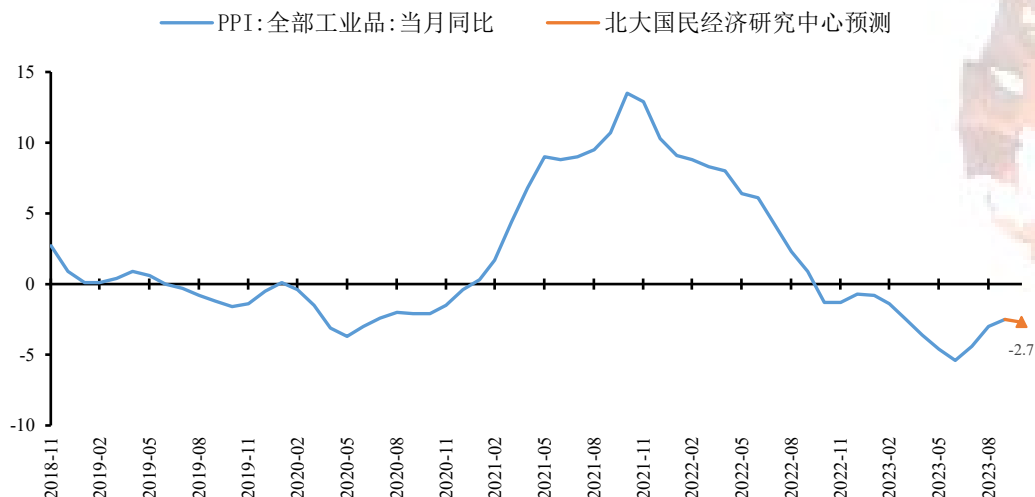


图 7 PPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

### 新增人民币贷款：稳增长政策持续发力，信贷规模同比多增

预计 2023 年 10 月新增人民币贷款 6500 亿元，同比多增 348 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。9 月以来，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，发挥结构性货币政策工具。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 10 月 29 日，30 大中城市商品房成交面积环比下降 12.08%，同比减少 8.78%，显示商品房销售因楼市松绑短暂回暖后又出现下滑，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 14.4 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 5 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 10 月新增人民币贷款 6500 亿元，同比多增 348 亿元。

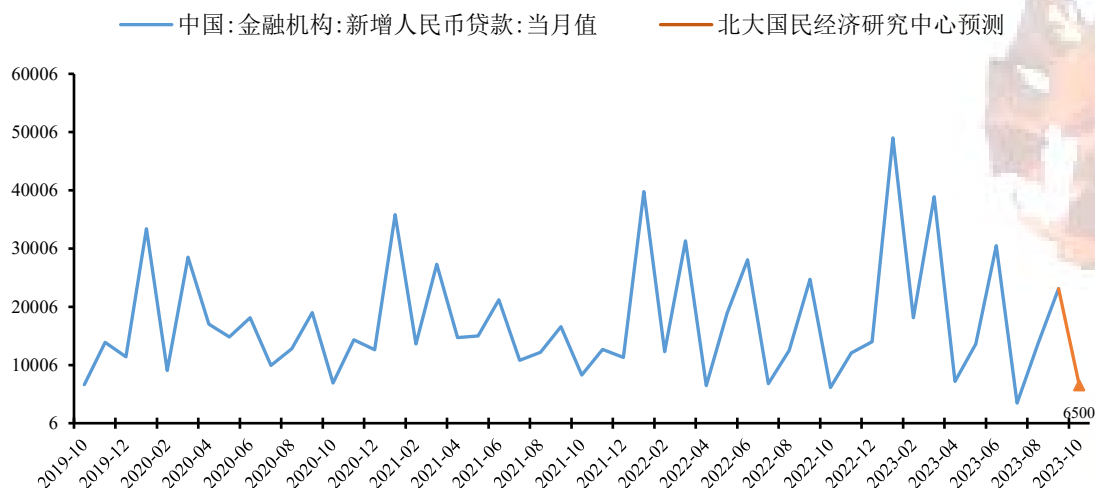


图8 新增人民币贷款及预测 (亿元)

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, 叠加基数开始下行, M2 同比增速有支撑**

预计 2023 年 10 月末 M2 同比增长 10.3%，较上期持平。一是 9 月以来持续出台稳增长政策支撑下半年经济，信贷规模扩张。如支小、绿色低碳等领域的结构性货币政策，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 1-9 月，地方政府专项债已经累计发放 48315 亿元，但较去年同期多发 4197 亿元。



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 10 月末 M2 同比增长 10.3%，较上期持平。

### 人民币汇率部分：国内外释放积极信号，近期人民币或有上调

预计 2023 年 11 月人民币汇率保持震荡，震荡区间为 7.27~7.32。

从拉升因素来看：第一，11 月欧美或暂停加息。9 月数据显示欧元区通胀率明显下行，10 月末欧洲央行决定维持欧元区三大关键利率不变；美国方面，9 月核心通胀率继续下行，叠加历史高位的美债收益率及近期并未明显快速上涨的原油价格，预计 11 月美国再次暂停加息。第二，中国国内经济释放已过底部信号，实体基本面止跌，支撑汇率上行。9 月经济数据已经释放出积极信号，9 月份消费、制造业投资、出口增速均较前月出现不同程度上涨。第三，近期中美高层互动增加，也再次释放积极信号。10 月 7 日，美国参议院议员舒默率领代表团来华访问，26-28 日，中国外交部长王毅应邀出访华盛顿。第四，巴以战争升级，美国存在陷入泥淖的风险。第五，趋势方面，10 月人民币汇率降幅显著收窄。截至 10 月 27 日，10 月即期人民币汇率平均值为 7.3097，仅较 9 月均值调贬 118 个基点，而 9 月较 8 月则调贬 428 个基点，而且本月美元兑人民币中间价均值还较 9 月上涨 52 个基点。

从压低因素来看：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力的支持”。第二，中美利差保持倒挂，截止到 10 月 27 日，10 年期美债收益率为 4.8400%，10 年期国债收益率为 2.7157%，中美利差持续倒挂，人民币承压。

综合而言，中美高层互动，国内经济见底，欧美或暂停加息，叠加美国存在卷入中东战争风险，对人民币形成支撑。但国内外货币政策保持分化、中美利差持续倒挂等负面因素对未来人民币形成压力。预计 11 月人民币汇率在 7.28~7.33 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。