

经济分析系列
Economic Analysis Series

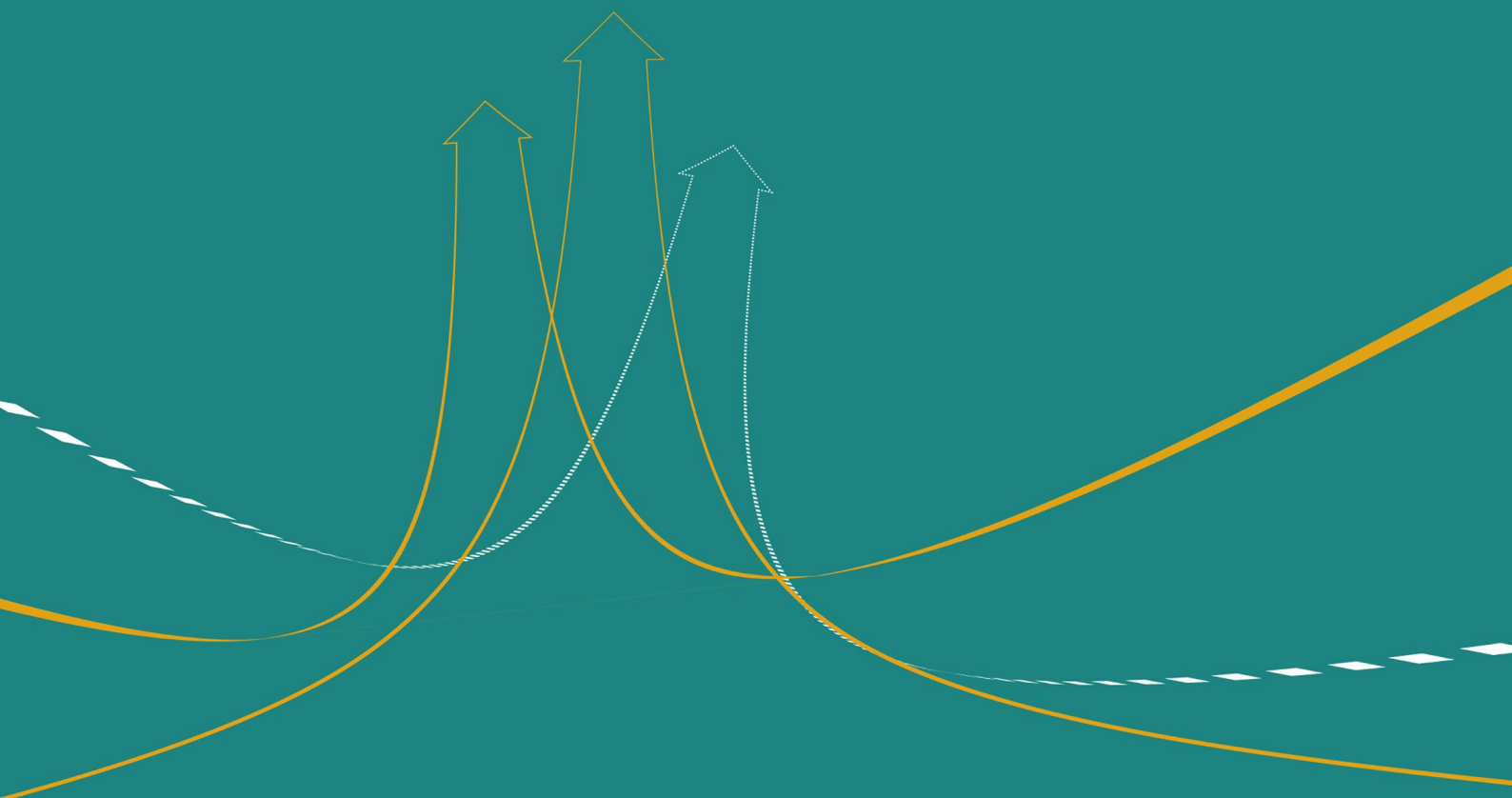


PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

2022年第三季度

宏观经济分析报告

地产持续下行，出口高增长放缓



摘要

2022年三季度经济较二季度总体改善，7、8月生产和消费均回升，但由于去年同期基数较低，叠加8月国内疫情再次扩散，波及全国20多个省市，再加上部分地区高温天气和限电影响，实际增长有限。专项债以及各类政策性金融工具支持下基建投资加速恢复，但地产投资仍旧延续下行趋势，制造业投资增速相较二季度有所放缓。国际方面通胀以及加息潮、俄乌冲突升级、欧洲能源危机推动全球经济衰退风险加剧，人民币汇率时隔两年再次破七，外需疲弱，导致国内出口增速大幅下滑，实体经济依旧承压。

预计今年三季度GDP增长率为3.8%，相比二季度增长率上升3.4个百分点，但距离一季度的4.8%以及全年5.5%的增长目标仍有较大差距。

在消费、出口受内外部因素扰动较大的情况下，投资的稳增长作用更加关键。下一步建议充分利用3000亿元政策性金融工具和5000亿元专项债结存限额，做好重点项目筛选，撬动社会资本参与投资的积极性；同时为即将到来的二十大部署谋划新的稳投资稳增长政策方案，稳定市场信心。做好用电用能保障、物流运输保障，支持企业新订单开拓、海外仓建设等，稳定制造业“压舱石”作用。综合运用政策性银行专项贷款、地方纾困基金、存量资产公募REITs融资、以及国企投资平台等对符合条件的地产项目注资，减少“烂尾”现象，尽快稳定房地产市场。

* 北大汇丰智库经济组、北大汇丰智库金融组

撰稿人：海闻、王若林、吴佳璇、谢玉欢、喻奇

成稿时间：2022年9月28日

联系人：程云（0755-26032270，chengyun@phbs.pku.edu.cn）

一、经济增长边际改善但依旧承压

2022年三季度实体经济较二季度有一定改善，其背后是供给冲击得到缓解、需求刺激持续发力两大因素。从供给角度看，工业与服务业生产相比二季度有明显回升，二季度疫情带来的生产和物流等供给冲击得到缓解；从需求角度看，基建投资已开始发力，商品零售和服务消费相比二季度也有一定的恢复。但地产投资依然延续今年以来的下行趋势，出口增速在8月有明显回落，国际方面全球加息潮、俄乌冲突升级、欧洲能源危机等加剧全球经济不确定性，实体经济依旧承压。

预计今年三季度GDP增长率为**3.8%**，相比二季度增长率上升**3.4**个百分点，但距离一季度的4.8%以及全年5.5%的增长目标仍有较大差距。其中，二产GDP预计增长3.9%、三产GDP预计增长3.8%，二者均较二季度呈现改善。如果按照以上三季度GDP增速，折合前三季度GDP累计同比增速预计为**3.0%**。

二、工业和服务业边际回升，就业形势有所改善

三季度工业生产回暖。7、8月工业增加值分别同比增长3.8%和4.2%，两月平均增速相比二季度的0.6%提升了**3.4**个百分点，**边际改善明显**。分三大门类看，本季度前两月工业生产的主要贡献来自于公用事业，7、8月全国高温天气下用电需求增加，带动电力、热力、燃气及水生产和供应业分别同比增长9.5%和13.6%。制造业增加值同比增速自二季度反弹后趋稳，但低于6月水平。采矿业增加值同比增速连续下降，与近期PPI走势有关。9月高频数据显示，工业生产或可延续边际修复，且在去年9月能耗双控影响的低基数下同比增速可能走高，但汽车生产仍具有不确定性。全国247家高炉开工率均值81.8%，环比8月均值回升5个百分点；全国螺纹钢主要钢厂平均开工率51.5%，环比8月均值提升5.7个百分点；山东地炼厂平均开工率63.5%，低于8月平均值1.2个百分点；汽车全钢胎、半钢胎开工率为54.2%和60.1%，环比8月降低3.7和2.8个百分点。

分制造业细项看，除汽车生产、电气机械和器材生产保持高速增长外，其余行业同比增速明显低于去年同期水平。数据显示，电气机械在去年高基数的前提下依旧实现了14.8%的较高同比增长，显示产业升级加快趋势；而计算机电子、医

药等高技术制造业由于基数偏高和需求走弱，工业增加值 8 月同比呈现出放缓态势。汽车制造业 8 月同比增长 30.5%，主要与去年“缺芯”潮导致的低基数以及今年鼓励购买新能源车政策有关。但总体上制造业生产增长相对缓慢，其“压舱石”作用还需强化。

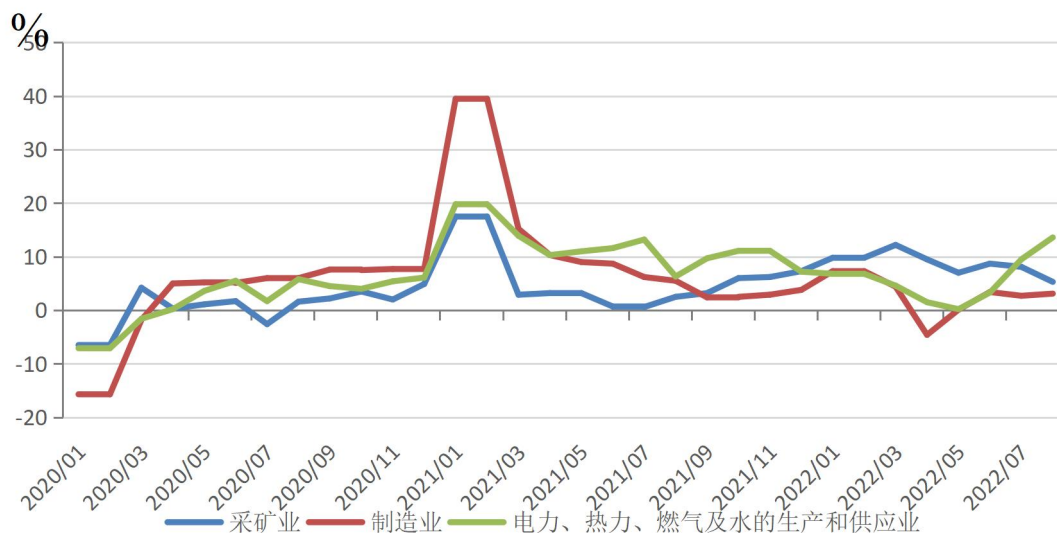


图 1: 工业增加值当月同比: 按行业分 (%)

注: 1 月、2 月同比增速为 1-2 月累计同比

数据来源: CEIC, 北大汇丰智库

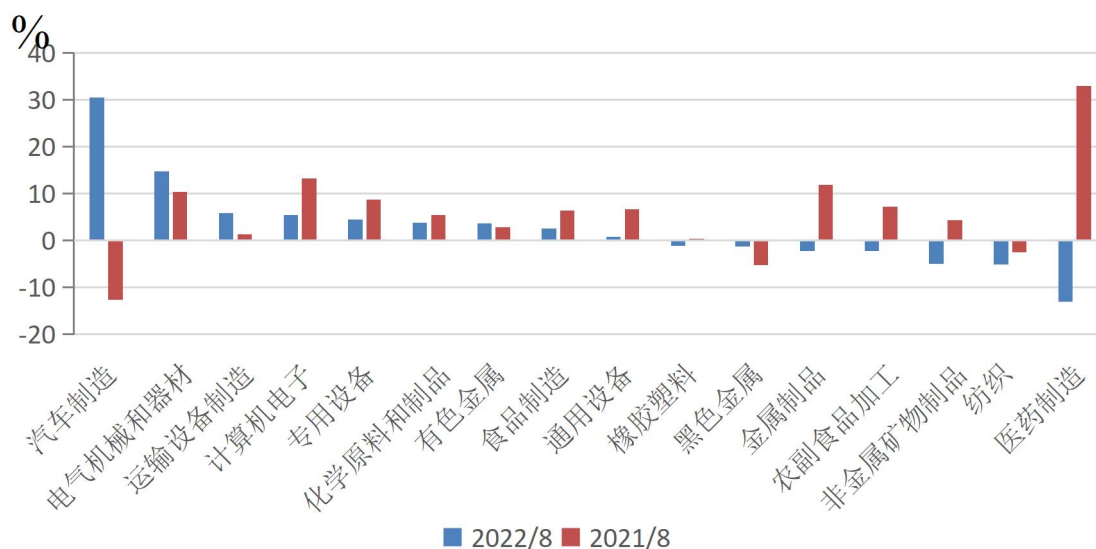


图 2: 制造业部分行业工业增加值当月同比

数据来源: CEIC, 北大汇丰智库

三季度服务业持续修复。7、8 月扣除价格因素后的服务业生产指数同比分别增长 0.6%和 1.8%，平均比二季度同比增速-3.3%提升了 4.5 个百分点，可能与暑期

外出热潮带动旅游、酒店、餐饮等行业增长相关。展望后续，在疫情有效控制前提下，各地围绕“金九银十”和中秋、国庆等假期以节兴商，有望进一步带动服务业边际修复，《2022 国庆旅游消费趋势报告》显示截至 9 月 21 日，途牛旅游网近一周国庆团期的预订订单环比上周增长 38%，航旅纵横数据预计十一期间日均出行人数较中秋小长假上涨约 15%。

三季度就业总体形势改善，但青年失业问题仍较严峻。7、8 月城镇调查失业率分别为 5.4%和 5.3%，平均比二季度失业率 5.8%下降了 0.45 个百分点，连续 4 个月回落至今年最低水平（即 1 月失业率 5.3%），就业总体形势明显好转。其中，16-24 岁青年人口调查失业率结束了自去年 10 月以来的上行趋势，由 7 月的 19.9%回落至 8 月的 18.7%，但平均比二季度青年失业率 18.6%仍高出 0.7 个百分点，稳就业政策还需持续发力。

三、基建投资增速领先，制造业和地产投资继续下行

三季度固定资产投资增速下跌趋势企稳。1-8 月整体固定资产投资累计同比增长 5.8%，相比 1-7 月的 5.7%略有增长，年初以来的固定资产投资增速下跌趋势有企稳苗头，但仍在低位徘徊。1-8 月三大类投资中，制造业投资累计同比增长 10%，比上半年增速 10.4%低 0.4 个百分点；基建投资累计同比增长 10.37%，比上半年增速 9.25%高 1.1 个百分点；房地产开发投资累计同比增长-7.4%，延续年初以来的下跌趋势，且跌幅扩大，成为拖累固定资产投资增长的主要因素。

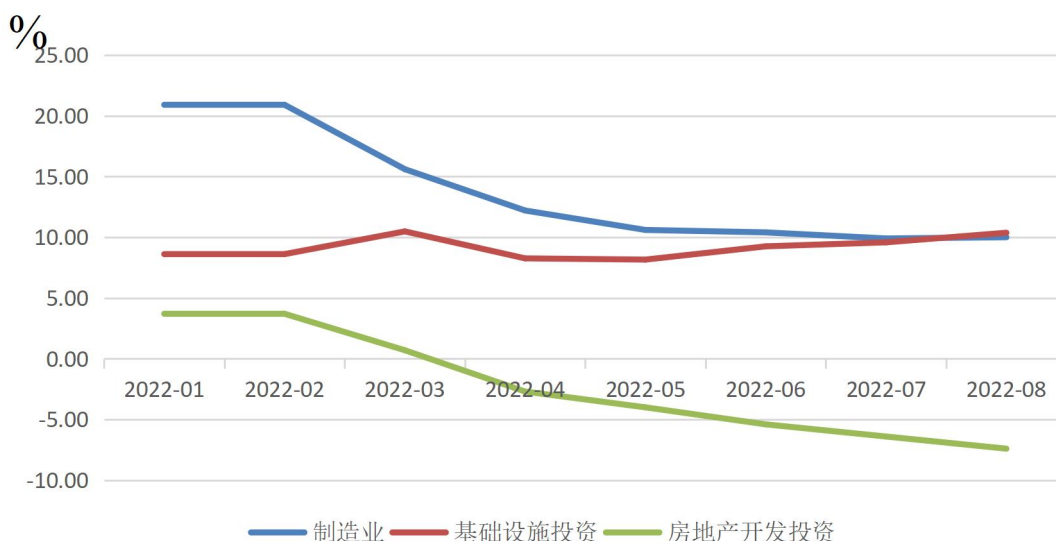


图 3：三大类固定资产投资累计同比增速

数据来源：CEIC，Wind，北大汇丰智库

海外需求疲弱和利润率下降导致制造业投资增速减弱。8月出口同比增速为7.10%，不仅低于市场预期的13%，也明显低于前值18%。德路里世界集装箱运价指数（WCI）已连下跌28周，海外需求疲弱给外贸制造业带来较大压力。7月制造业企业营业收入和利润总额累计同比增速较6月分别下降0.2、2.2个百分点，累计利润率较6月下降0.16个百分点，结束了上半年的增长趋势。与此同时，应收账款平均回款时间有所增长。内外因素共同作用下制造业企业投资意愿有所减弱。

基建投资加速，基本恢复至年初最高水平。7月基建投资累计同比增长9.58%，较6月增长0.23个百分点；8月基建进一步提速，累计同比达到10.37%，相比二季度出现明显的增长态势，主要得益于稳投资政策的不断加码。**一是政策性金融工具的使用。**7月农发行和国开行分别成立基础设施基金支持重点领域基建投资，截至8月底，首批3000亿政策性金融工具已完成投放，合计支持近1000个项目。8月24日国常会提出在7月基础上再增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度。**二是专项债提前发行完毕以及专项债结存限额依法盘活。**2022年用于项目建设的3.52万亿元专项债额度已于8月底提前发行完毕，8月24日国常会提出用好5000多亿元专项债结存限额，9月7日国常会重申依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，70%各地留用，30%中央财政统筹分配并向成熟项目多的地区倾斜。专项债结存限额的跨区域统筹分配有利于平衡各区域基建投资体量与投资资金差距，如北京上海结存限额近3600亿元，但基建投资相对饱和，而中西部约18个省份的额度不足500亿元，若能通过中央统筹实现跨区域配置将极大地提高专项债额度的乘数效应，预计四季度基建投资有望进一步提速。

房地产投资继续下行，降幅进一步扩大。7月房地产开发投资累计同比增速-6.4%，8月进一步扩至-7.4%，延续了年初以来的跌势。尽管“因城施策”、“一城一策”等刺激楼市政策密集出台，但提振供需两端信心效果有限。供给端看，8月土地购置面积累计同比增速加速下滑至-49.7%，商品房新开工面积累计同比继续下跌至-37.2%。需求端看，8月商品房销售面积累计同比增速-23%，延续二季度以来的跌势，跌幅未有明显收窄；其中期房销售面积较7月跌幅进一步扩大0.6个百分点，**停贷风波是重要的影响因素。**6月30日，江西景德镇出现首例“强制停贷

告知书”，引发停贷风波，随后多地陆续出现了业主因楼盘延期交付、项目停工、烂尾而发出“停贷通知书”的现象。短短十几天内全国涉及“停贷”的项目就有100多个，涉及全国26个省、113个市。房地产下行压力已从实体经济扩展至民生领域，引发广泛关注。7月28日中央政治局会议首次提出“保交楼、稳民生”，压实地方政府责任，以郑州“保交楼专项行动”为代表，各地保交楼政策持续加码，但效果显现还需时间。

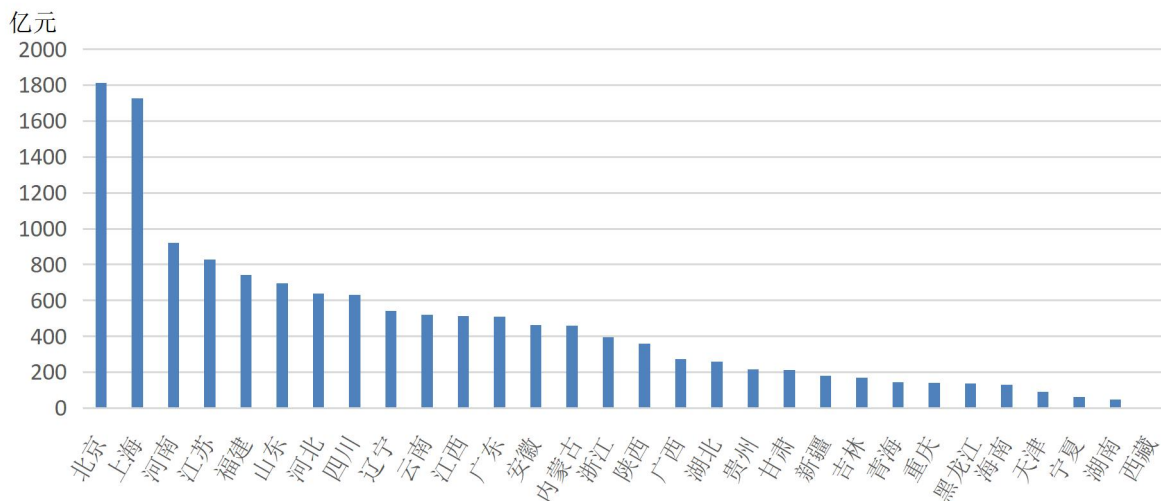


图 4：截至 2021 年底各地专项债结存限额

数据来源：各地财政部门、新闻（山西数据暂无），北大汇丰智库

注：结存限额即专项债限额与余额的差，黑龙江为截至 2020 年底数据

四、消费增速回升，餐饮增速转正

前期各项促消费政策效果初步显现，三季度消费较二季度明显改善。8月当月全社会消费品零售总额同比增长5.4%，高于市场预期的4.2%，是7月增速的2倍，与去年同期低基数有一定关系，但与二季度前两月相比，不论是绝对水平还是增长率都有明显提升，预计整个三季度的社消相对平稳。其中，商品零售同比增长5.1%，延续6月以来的正增长态势；餐饮收入同比增长8.4%，首次扭负为正，较4月低点-22.7%增长了30.1个百分点。

三季度消费相比二季度增长源于以下几方面原因：一是疫情影响不及二季度。三季度疫情扩散范围虽然较广，但发生地域相对集中在中西部，最高单日新增确诊病例远不及二季度最低值，再加上疫情防控经验丰富、措施得当，对消费造成的实质影响不大。二是促消费政策持续发力。继上半年各省市联合各大电商平台

推出消费券、数字人民币红包之后，7月，商务部等17部门发布《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》；8月，国务院常务会议决定将新能源汽车免征车辆购置税政策延长至2023年年底，7、8两月汽车消费同比分别增长9.7%、15.9%。三是油价下降刺激石油及制品类消费，5月以来原油价格持续下降，由120美元/桶以上降至100美元/桶以下，刺激7、8两月石油及制品类消费同比分别增长14.2%、17.1%。四是稳就业政策实施带动失业率下降，8月城镇调查失业率降至5.3%，16-24岁青年人口调查失业率迎来首次下降，对于刺激消费有一定作用。再加上正值暑期，外出旅行及就餐需求增加，各类促销费活动、夜经济活跃，推动消费增长。

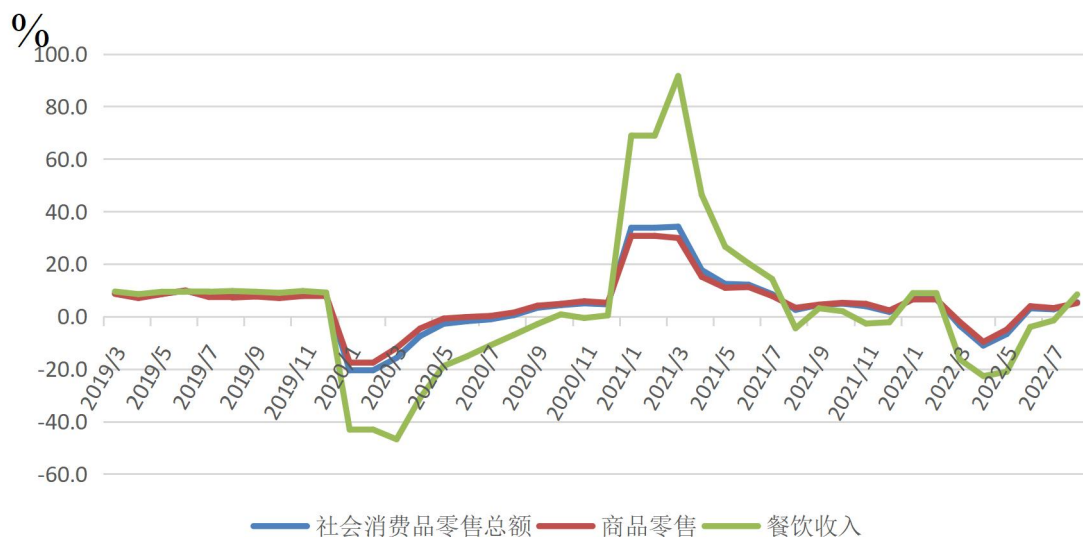


图 5：社会消费品零售总额同比增速
数据来源：CEIC，北大汇丰智库

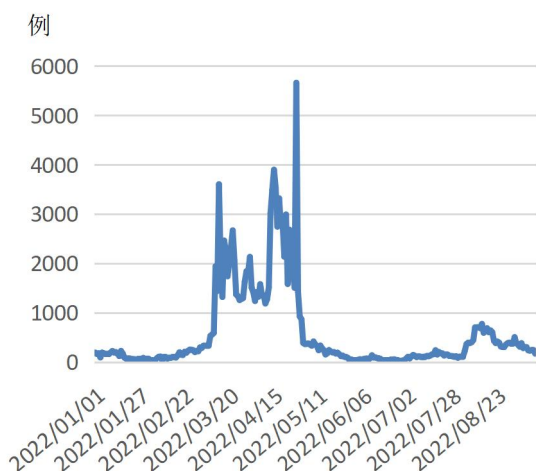


图 6：全国疫情单日新增确诊病例
数据来源：Wind，北大汇丰智库

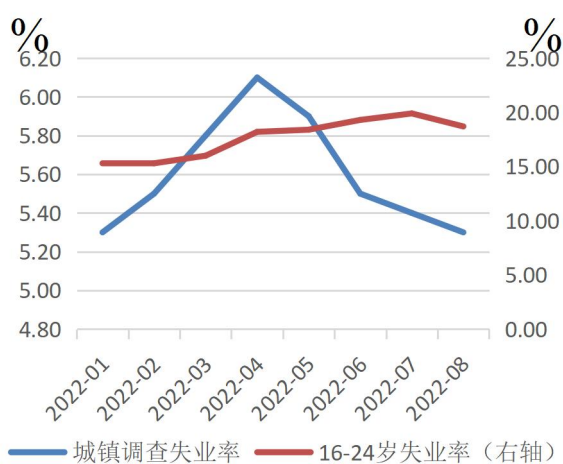


图 7：全国城镇调查失业率

五、进出口双回落，外贸承压显现

受疫情反复和外需收缩影响，三季度外贸承压显现。7、8月出口同比分别增长18.0%和7.1%，两个月累计同比增长12.4%，增速略低于第二季度的12.7%。7月的高增长延续了自5月以来的出口反弹，主要受生产物流恢复以及疫后订单回补等因素拉动；但随着8月国内疫情扩散以及海外加息潮的蔓延，再叠加去年同期高基数影响，8月出口增速大幅下降，接近4月低点。9月，俄乌冲突升级，普京发出部分军事动员；欧洲能源危机蔓延，欧盟27国召开能源部长会议但尚未出台实质性举措。全球衰退风险加剧，全球评级机构惠誉9月16日《全球经济展望报告》年内第3次下调全球经济增长预期至2.4%，亚开行下调亚洲增速预期至4.3%。受此影响，外需疲弱短期内难以缓解，预计9月出口增速将延续下行趋势，整体三季度出口增速可能低于二季度表现。但随着北半球冬季来临，欧洲大量购买中国电热毯等取暖设备，或将带动四季度出口增速上涨。

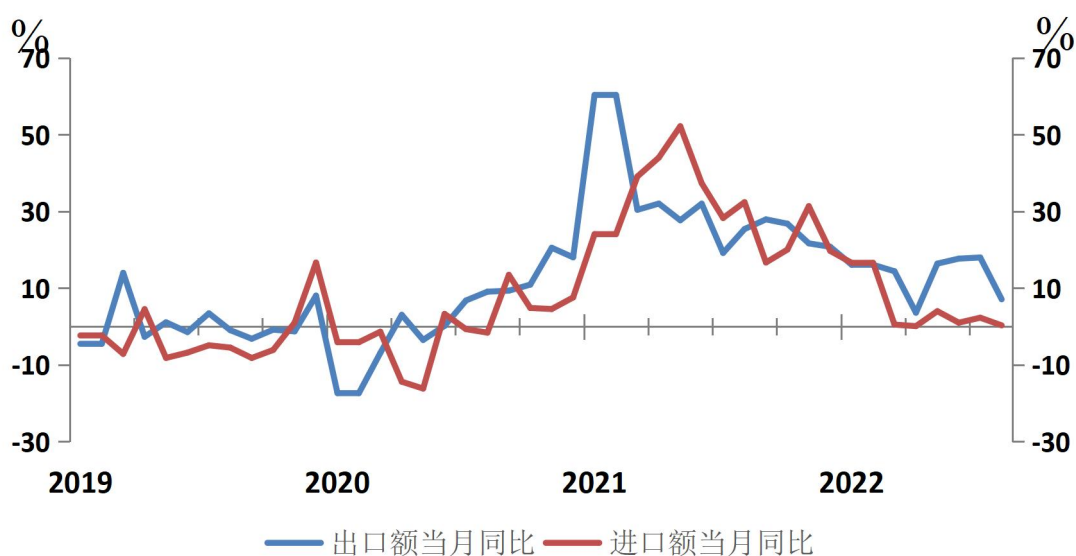


图8：进出口当月同比增速

注：1月、2月同比增速为1-2月累计同比

数据来源：wind，海关总署，北大汇丰智库

进口增速则持续走低。7、8月进口同比分别增长2.3%、0.3%，两个月累计同比增长1.3%，增速同样低于第二季度的1.7%，反映内需仍然疲弱，产出修复较慢，且8月人民币贬值压力增大也不利于进口。分进口商品看，占进口总金额接近一半的机电产品、高新技术产品和集成电路进口金额同比在7、8月延续负增长，带动整体进口增速回落。能源方面，8月原油和天然气量跌价升，煤及褐煤量价齐升。

此外，铁矿砂、稀土进口量增速也持续下跌。未来短期内考虑疫情影响生产消费、地产疲弱拖累上游需求和极端天气事件扰动等因素，国内产出修复动能仍受限，或影响进口增速保持低迷。

展望未来，考虑全球经济下行压力较大，内外部需求恢复缓慢，叠加生产受疫情反复扰动影响，预计我国三季度及下半年外贸形势开始承压，出口对经济的拉动作用趋弱。

六、人民币贬值，FDI 环比放缓

人民币超预期破七。随着各国央行加息收紧银根，人民币贬值压力增加，9月26日美元兑人民币汇率达到7.03，时隔两年再次破七，超出市场预期。但结合其他一篮子货币走势，加元、新加坡元对人民币汇率走高趋势较缓，欧元、英镑、日元兑人民币汇率走低，可见人民币对一篮子货币仍维持在较强区间。9月26日央行决定上调金融机构远期售汇业务外汇风险准备金率至20%，有利于缓和人民币贬值压力，纠正市场顺周期行为，预计四季度美元或仍将维持高位，但人民币大幅度贬值的概率较小。



图 9：人民币汇率走势

数据来源：wind，商务部，北大汇丰智库

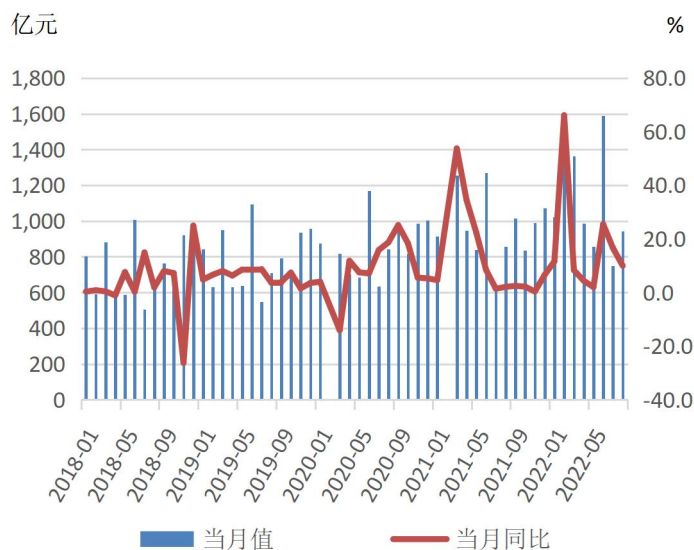


图 10：实际使用外商直接投资额及增速

FDI 同比高增长但环比回落。1-8 月实际使用外商直接投资累计同比增长 16.4%，但主要由 1-2 月高增长推动，7、8 两月在人民币贬值背景下实际使用外商直接投资额较前几月仍有所下降。全球经济衰退风险、美国对芯片等相关行业的

投资限制以及国内疫情形势和管控要求等都将影响下一阶段 FDI，但考虑到实际使用 FDI 的滞后性，相关影响显现还需要时间。

七、PPI 同比继续回落，CPI 同比增速放缓

三季度 PPI 涨幅高于 CPI 的“剪刀差”局面结束。2022 年 7、8 月 CPI 同比分别为 2.7%、2.5%，较上一季度平均同比 2.2% 有所上涨但趋势放缓；与此同时，7 月、8 月 PPI 同比增速分别为 4.2%、2.3%，较二季度平均同比 6.8% 继续回落且回落速度更快，以至于 PPI 的涨幅已经低于 CPI，结束了 2021 年初以来 PPI 涨幅高于 CPI 的“剪刀差”局面。

大宗商品价格走弱拖累 PPI 涨幅。全球通胀压力下，主要国家接连采取加息政策收紧银根，世界经济衰退风险预期增加，需求明显下降，推动大宗商品价格加速回落。英国布伦特原油价格从今年 6 月份的最高位 120 美元/桶降至 8 月份的 98.6 美元/桶；新加坡天然橡胶价格降至 5 年平均线以下；国内螺纹钢、铁矿石、铜、铝价格全线下降，生产需求不足，制造业 PMI 指数徘徊于荣枯线下方。但因俄乌冲突、欧洲能源危机影响，国际油价、天然气价格虽有下降但依然维持高位，随着北半球冬季来临，相关能源价格或将有所上行。Choice 数据显示，9 月中国大宗商品价格指数出现上扬。

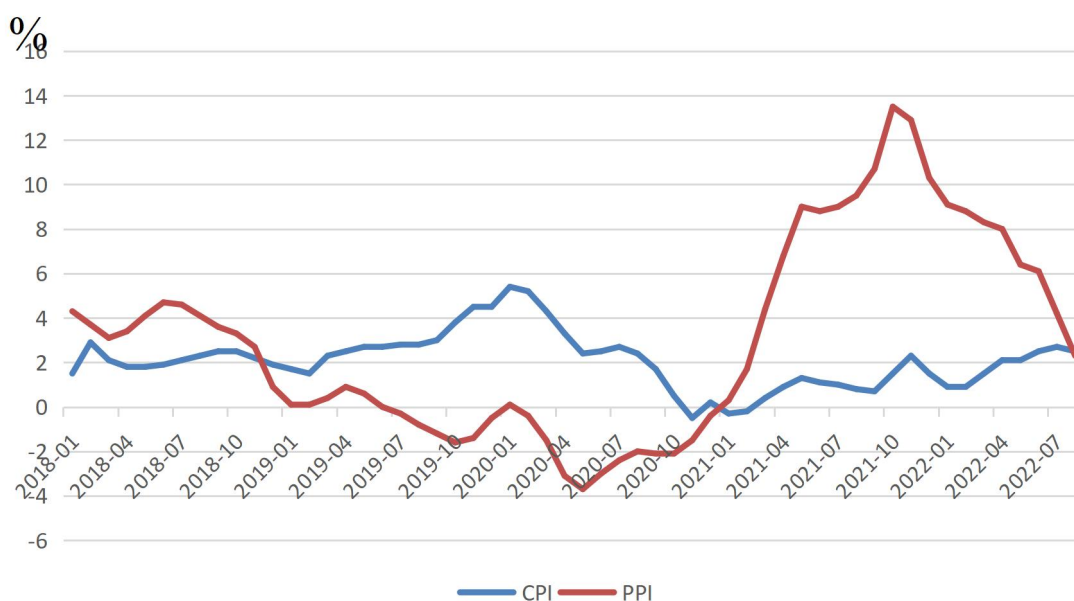


图 11：CPI 和 PPI 当月同比

数据来源：Wind，北大汇丰智库

食品价格上升推高三季度 CPI，但去除短期因素后上涨空间有限。2 月猪肉价格指数触底后开启修复历程，到 7 月份已涨至 20.2%，环比上升 25.6%；再加上高温天气下鲜菜供应紧张，鲜菜价格环比上涨 10.3%，拉动 CPI 指数上行。但随着生猪保供稳价有序推进，生猪出栏逐步恢复，猪肉价格涨幅趋缓，8 月仅环比上涨 0.5%；此外高温天气影响逐渐消散，鲜菜恢复正常供应，8 月食品 CPI 已有所下降。再加上非食品 CPI 走低，预计未来整体 CPI 上涨空间不大。

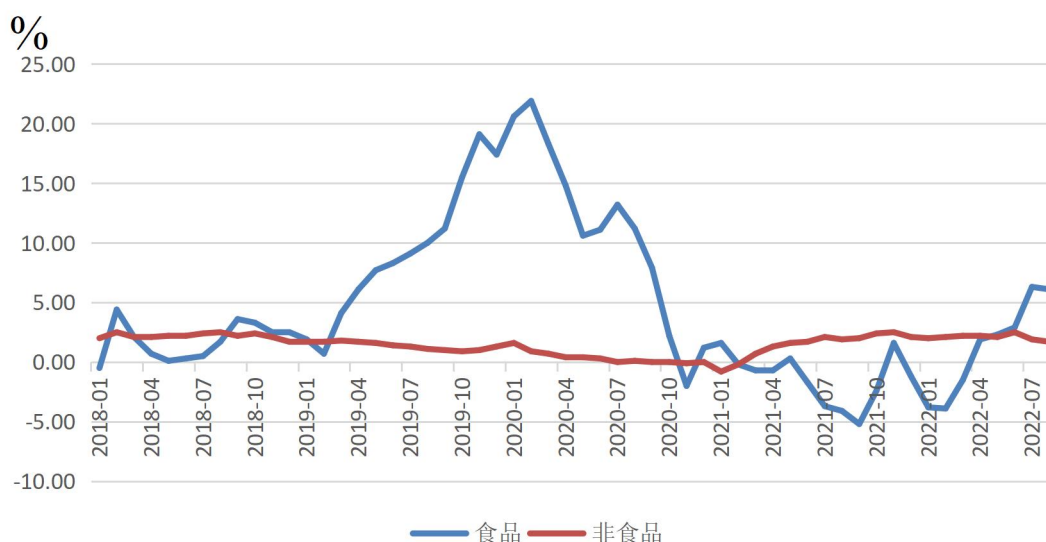


图 12: 食品与非食品 CPI 当月同比

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

八、货币政策应侧重价，财政政策需保持量

目前，我国长短期流动性均较为充裕。今年以来，货币市场利率（短期利率）持续下行，DR007 已低于 2020 年疫情爆发初期的水平。前三个季度，除降准 0.25 个百分点外，短期货币供给未有大的变动，因此，短期利率大幅下行与短期流动性需求低迷有关。7、8 月份 M2 同比增速分别为 12% 和 12.2%，为今年以来的最高水平，结合目前的低经济增速，我国货币政策目前在量方面较为充足，流动性较为宽裕。然而，在此背景下，7、8 月份社融增速却持续下行，社融存量同比增速由二季度末的 10.9% 降至 8 月末的 10.5%，资金需求较弱。社融存量结构中，人民币贷款及企业债券增速下行是主要影响因素。这表明，企业融资意愿低是目前社融走低的主要因素。与此同时，居民户中长期贷款增速仍旧较低，表明现阶段

居民购房意愿较低，房地产部门风险的负面影响仍旧存在。

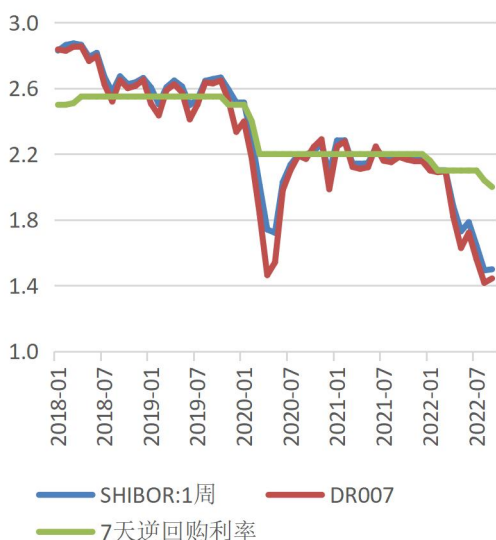


图 13 货币市场利率 (%)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

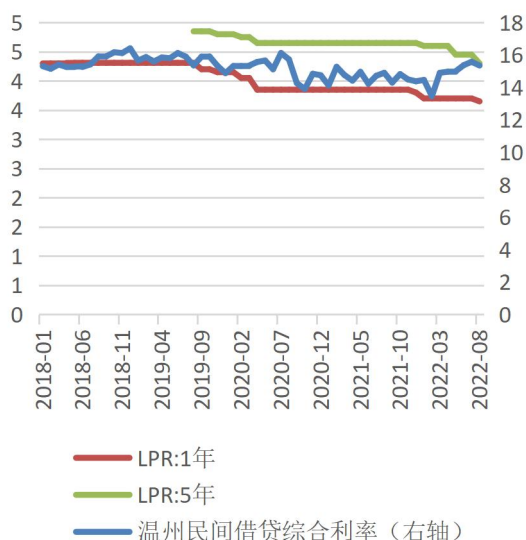


图 14 贷款利率 (%)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

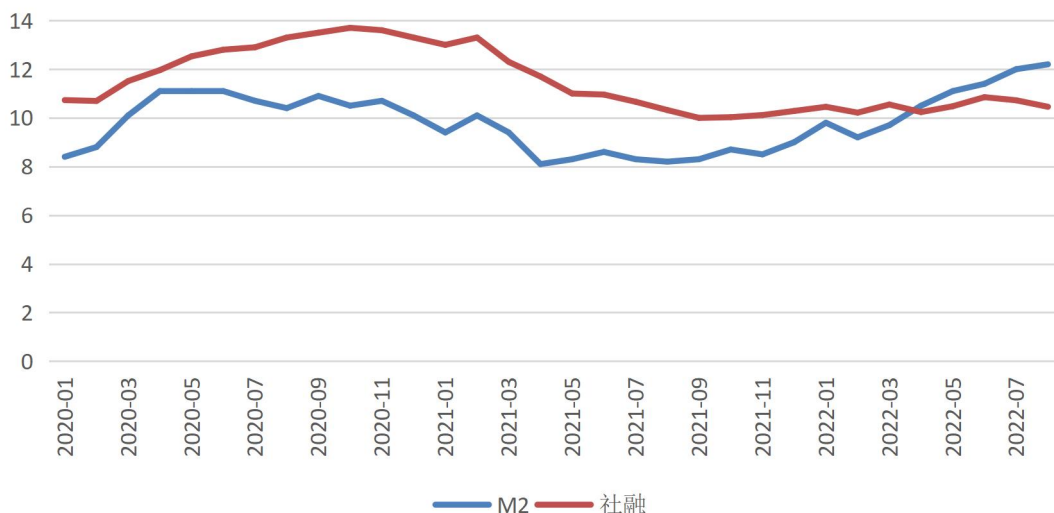


图 15 M2 与社融同比 (YOY - %)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

8 月份, 中国人民银行引导一年期和五年期 LPR 分别下行 0.05 个百分点及 0.15 个百分点, 推动实体部门融资成本持续下行。然而, 货币政策传导不畅和结构性障碍等问题仍旧存在。在两次 LPR 下行之后, 温州民间借贷综合利率并未出现明显下降, 且今年以来的上升趋势仍旧十分强劲, 中小企业融资成本仍旧较高。这表明, 货币政策在传导至实体经济尤其是中小企业层面较不畅通, 总体而言, 货币政策在价上仍旧有下降的空间。同时, 中小企业贷款利率的趋势性走高也意味着中小企业风险的提高。目前, 国内外经济环境较差, 风险有恶化的趋势, 中小

企业抗风险能力弱，央行货币政策需要向中小企业倾斜。此外，房地产部门危机仍未解除，威胁经济恢复，央行需要适时放松对房地产部门的过严监管。

在国际高通胀大环境下，我国通胀压力较小，同时经济下行压力较大，三季度我国货币政策仍需主要关注稳增长。三季度，主要经济体央行大概率会持续加息以遏制通胀，我国需要警惕由此带来的资本外流和货币贬值风险。在此基础上，**应继续引导降低 LPR，畅通货币传导渠道，着力降低信贷价格，强化结构性信贷工具对中小企业的帮扶作用，提升货币政策效率。同时，央行应释放积极信号稳定市场预期。**

三季度以来，财政收入增速止跌回升，7月份财政收入当月同比增速为-4.1%，8月份增至 5.6%，7、8 两月中央本级财政收入增速均快于地方。但财政收入累计同比仍下降较多，7、8 月累计同比增速分别为-9.2%、-8.0%。从结构上看，经济下行引起的税收收入下降及政府性基金收入下降仍是财政收入下行的主要因素。7、8 月份税收累计同比增速分别为-13.8%及-13.6%，延续了4月份以来的负增长态势。7、8 月份政府性基金收入增速分别为-28.9%和-25.5%，延续了今年以来的高负增长。受平衡预算影响，三季度以来，财政支出增速回升，7、8 月份财政支出同比增速分别为 9.9%和 5.6%，中央本级财政支出增速慢于地方财政支出。总体而言，前三季度财政赤字较去年有所扩大，且第四季度财政赤字情况很难改善。同时，随着地方政府财政赤字的持续扩大，地方政府财政压力较大，**应注意防范地方债务风险。**

九、当前宏观经济的主要问题及建议

1. **房地产市场持续下行，影响已从实体经济领域扩散至民生领域。**从去年下半年开始，政策收缩叠加周期回落导致房地产行业快速下行。为防止房地产市场硬着陆，2022 年以来中央及各级地方政府陆续出台一系列维稳措施，但市场情绪依旧低迷，土地购置面积、房地产开发投资、商品房销售面积和新开工面积等指标连续负增长。房企单月融资量均出现不同程度的同比下降，其中 1 月、2 月及 8 月下降幅度均超 50%。而 7、8 两月又是房企年内第二个还款高峰期，合计到期债务规模约 2200 亿元，在上游资金链紧张、下游销售不景气的双重压力下，房企开发经营倍感艰难，不少地方出现“烂尾楼”，到期无法交付，直接影响到按揭贷

款购房的居民。6月30日，江西景德镇出现首例“强制停贷告知书”，引发停贷风波，短短十几天内全国涉及“停贷”的项目就有100多个，涉及全国26个省、113个市。房地产下行压力已从实体经济扩展至民生领域，影响广泛。为全力落实“保交楼、稳民生”政策，应综合运用政策性银行专项贷款、地方纾困基金、存量资产公募REITs融资、以及国企投资平台等对符合条件的地产项目注资，减少“烂尾”现象，切实维护购房者利益。同时通过适当的债务展期、灵活的阶段性信贷政策等畅通房企资金链，尽快稳定房地产市场。

2. 出口高增长或将难以为继，全球通胀、俄乌冲突升级、欧洲能源危机蔓延等多重压力下外需疲弱，制造业利润及投资意愿均受影响。年初以来全球主要国家和地区通胀率屡创新高，8月美国CPI同比增长8.3%，虽较6月的9.1%有所下降，但核心CPI增速仍增至6.3%；欧盟CPI同比增速从1月的5.6%持续攀升至8月的10.1%；东盟国家如泰国、新加坡、菲律宾、印度等国最新的CPI同比增速分别达到7.86%、7%、6.3%、7%。为应对高通胀，全球主要央行屡屡释放加息政策，外需疲弱在所难免，美国、欧盟、东盟在中国出口额中合计占比48%（1-8月出口数据），由通胀引发的需求萎缩对中国外贸出口的影响极大且将持续。据摩根大通数据，全球主要央行在本季度还将启动1980年以来最大加息，且不会止步于此。四季度外需仍不容乐观。

此外，9月俄乌局势再次紧张，或面临冲突的全面升级；欧洲能源危机进一步蔓延，经济衰退风险加剧。多重压力下，中国外贸出口高增长或将难以为继，制造业企业的利润率和投资意愿均受影响，对未来预期偏弱，不仅制造业投资增速放缓，社融中企业中长期贷款明显不足，且制造业PMI分项中8月在手订单指数低于2020年、2021年同期以及二季度平均。9月14日国常会对支持制造业发展、稳外贸工作进一步部署，应以此为指导，一方面**延长或加大制造业企业减税降费、融资纾困配套支持政策，推进重点领域设备更新改造、能效提升**；另一方面**做好高温天气下用电用能保障、疫情防控下物流运输保障，支持企业新订单开拓（如应对欧洲能源危机加快光伏行业相关产品出口及对外投资）、海外仓建设等，稳定外贸基本盘。**

3. 经济增长后续动力缺乏，当前经济增长主要靠基建等投资带动，在专项债提前发行结束、各级政府财政压力上升背景下，后续拉动经济增长的牵引力不足。

拉动经济增长的“三驾马车”中，消费受疫情影响波动较大，三季度虽有所恢复，但后续仍面临较大的不确定性；出口受全球经济衰退风险下外需疲弱影响，增速已经回落；只剩下投资这驾马车，而投资中地产投资持续下行，制造业投资增速放缓，主要靠基建投资拉动。在年初“适度超前的基础设施建设和财政货币政策靠前发力”政策指导下，今年专项债已在 8 月提前发行完毕；财政收支缺口较去年同期扩大，财政收入累计同比增速落后支出 14.3 个百分点。本年度后四个月财政资金的不足可能导致投资的拉动作用减弱。下一步应做好重点项目筛选，充分利用新增加的 3000 亿元政策性金融工具额度和 5000 亿元专项债结存限额，撬动社会资本参与投资的积极性；同时为即将到来的二十大部署谋划稳投资稳增长政策方案，稳定市场信心。

【声明】 本文版权为北大汇丰智库所有。



PHBS 智库

北京大学汇丰商学院

北大汇丰智库（The PHBS Think Tank）成立于2020年7月，旨在整合北京大学汇丰商学院各院属研究中心，统筹协调资源，重点从事有关宏观经济、国际贸易与投资、金融改革与发展、粤港澳大湾区可持续发展、城市与乡村发展、海上丝路沿线国家经济贸易与合作等领域的实证分析与政策研究，打造专业化、国际化的新型智库平台。北大汇丰智库由北京大学汇丰商学院院长海闻教授兼任主任，智库副主任为王鹏飞、巴曙松、任颀、魏炜。