

经济分析系列
Economic Analysis Series

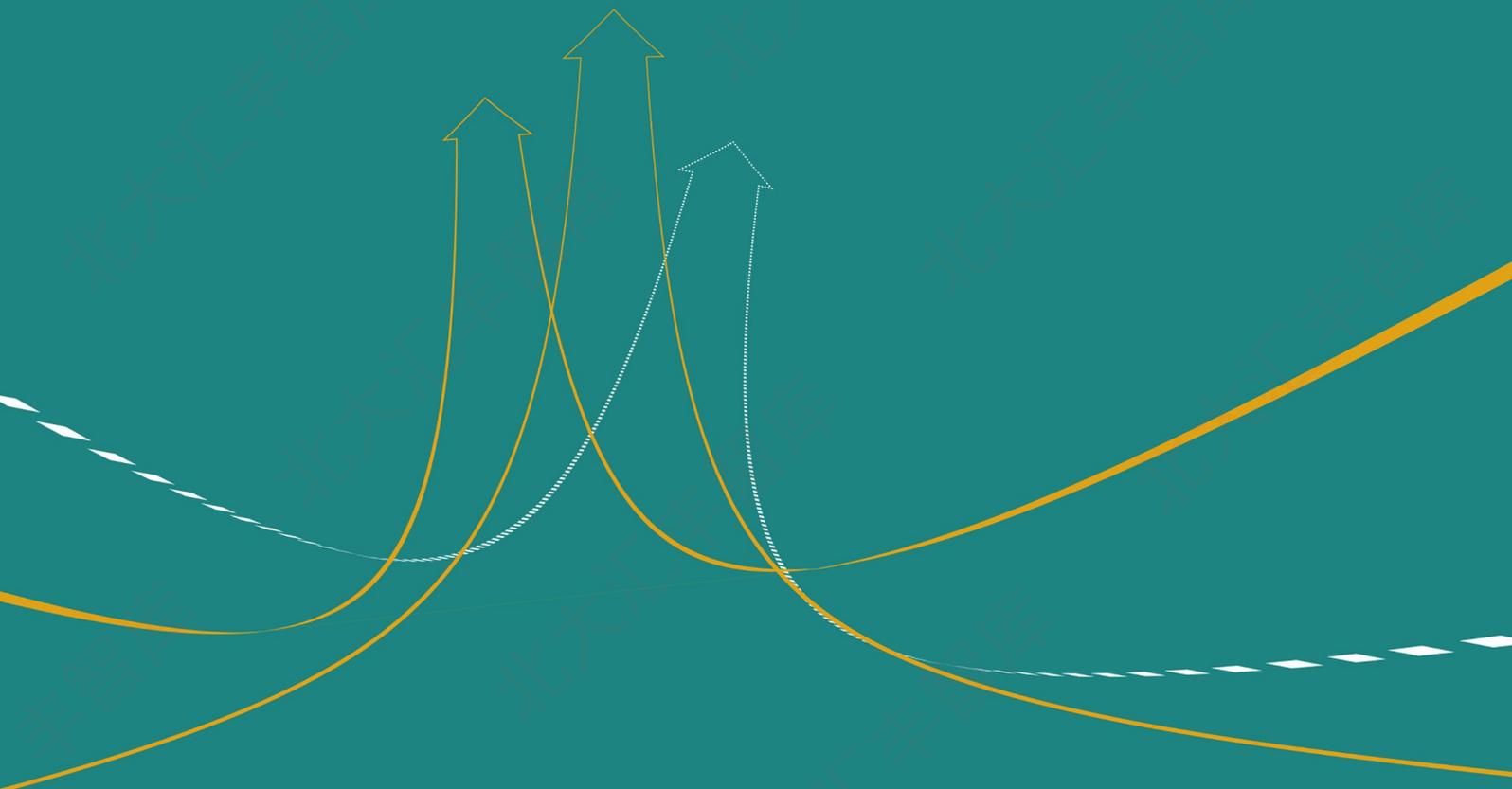


PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

2023年第四季度

宏观经济分析报告

经济复苏基础有待夯实，房地产和消费依然偏弱



摘要

低基数下，供需进一步修复，预计 2023 年四季度 GDP 增速为 5.5%。生产方面，规上工业增加值的同比和环比都在回升，汽车、运输设备、电子设备、电气、有色加工制造业增速处于高位。需求方面，民间投资和房地产投资增速都在筑底阶段；消费同比回升、环比转负，服装、通讯器材、汽车、烟酒、金银珠宝等升级类消费增速领先；出口增速转正，对美出口好转。物价方面，CPI 和 PPI 同比同时转弱，显示内需偏弱。政策方面，货币政策边际收紧，财政政策有所加码。当前宏观经济存在需求依然偏弱、机电产品的产能扩张缺乏需求支撑、楼市面临供给冲击等问题，建议中央加杠杆稳需求、完善企业出海政策配套、加速土地财政转型。

中性情况下，预计 2024 年 GDP 增速为 5.0%。展望 2024 年，中国依然面临着复杂的房地产、地方债务、中小银行风险的拆弹工作，但在中美关系缓和、出口基数较低、市场信心低谷已过、房地产投资企稳、俄乌冲突对油价影响减弱的背景下，积极信号正在不断增加。。

北大汇丰智库经济组（撰稿人：邹欣）

成稿时间：2023 年 12 月 29 日 | 总第 85 期 | 2023-2024 学年第 11 期

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

一、GDP：低基数下供需好转，完成年度经济目标无压力

四季度国内外经济形势出现以下边际变化：一是2024年美联储可能会降息三次。12月美联储公布的“点阵图”显示，FOMC委员们对2024年的联邦基准利率预期的中位数为4.5%至4.75%，即较现阶段5.25%至5.5%的水平下调75BP，意味着明年可能会降息三次。二是中美元首会晤后，外部环境有明显改善的迹象。近期，中日韩外长会谈重启、中澳破冰、中欧领导人会晤、中国放开六国来华签证、中国和新加坡互免签证等一系列消息均表明，中国面临的外部环境有所好转。三是穆迪下调中国主权信用和八家中国主要银行的评级展望为“负面”，或将加剧国际资本对中国市场的顾虑。此前，贝莱德、花旗、先锋领航等知名国际金融机构已经关闭部分中国业务。四是总书记赴上海考察，释放进一步扩大开放的信号。总书记在上海考察时强调，上海要在更高起点上全面深化改革开放，要全方位大力度推进首创性改革、引领性开放，加快形成具有国际竞争力的政策和制度体系。五是12月8日的中共中央政治局会议和12月12日的中央经济工作会议定调2024年经济工作“稳中求进、以进促稳、先立后破”的总基调。会议提出，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。预计2024年GDP增速目标料将不低于4.5%，目标赤字率大概率突破3%，宏观政策更关注结构调整的质和效而不是总量，政策力度将保持温和适度，可能没有大力度的经济刺激。六是近期出台了一系列稳楼市政策，包括增加对房企的融资支持、一线城市降低首付比例和房贷利率、部分地区取消土拍限价等，在2024年“先立后破”的指导方针下，未来可能会进一步放松一线城市的限购。

低基数下，四季度多数经济指标回升向好，但经济复苏的基础仍需巩固；预计四季度GDP增速为5.5%，2023年GDP增速为5.3%，高于5%的目标。一是供需进一步修复，但CPI和PPI同比负增长，且社消环比转负，说明需求还是偏弱。二是房地产投资增速企稳，但商品房销售增速仍在下行，现有房地产调控政策放松力度还有待加强。三是货币政策边际收紧，财政政策有所加码，宏观政策相对克制。

展望 2024 年，中国依然面临着复杂的房地产、地方债务、中小银行风险的拆弹工作，但内外积极因素正不断增多，经济发展仍将行稳致远。从外部环境来看，虽然中美大国博弈的中长期趋势不变，但明年美国大选、美联储大概率在美国经济衰退前降息，中美关系将阶段性缓和，中国面临的外部制裁压力以及资本流出压力将减轻。特别地，当美联储降息时，意味着美国经济面临的下行压力加大，可能会影响中国出口的外需。从内部情况来看，根据最新的中央经济工作会议通稿，目前经济存在“有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多”的困难和挑战，叠加房地产调整、地方债务、金融机构资产质量恶化等结构性问题错综复杂，中国经济有一定的下行压力。但也有一些积极的信号正在显现：一是由于 2023 年出口的基数偏低，如果 2024 年没有出现全球性的经济危机，那么 2024 年的出口增速将会明显高于 2023 年。二是民企最悲观的时刻已经过去。目前，民间投资增速阶段性企稳，如果没有发生黑天鹅事件，市场信心将会逐渐修复。三是随着房企现金流的修复以及保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”的推进，房地产投资有望阶段性企稳反弹。事实上，2023 年下半年以来，房地产投资的当月增速已经有企稳迹象。四是国际油价对物价的拖累将会明显减弱，物价将会重回温和增长区间。假设 2024 年主要产油国没有出现大规模的地缘政治冲突，那么 2024 年国际油价将维持现有水平窄幅波动。考虑基数效应，2024 年的 PPI 同比将会明显反弹、有望转正，随着工业品价格向消费品价格传导，但由于终端需求仍弱，CPI 同比的反弹幅度将会弱于 PPI 同比。

表 1：对经济增速的预测

时间	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	全年
2023 年	4.5%	6.3%	4.9%	5.5%e	5.3%e
2024 年	5.3%e	5.2%e	5.0%e	4.7%e	5.0%e

注：每个季度为 GDP 当季同比，e 代表预测值。
数据来源：自行整理。

中性情况下，预计 2024 年 GDP 增速为 5.0%。如果 2024 年没有出现全球性的经济危机、超预期的地缘政治事件，中性情况下，考虑到基数效应、财政政策

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/858107042001006024>