



稳增长政策落地，经济企稳预期增加

——蔡含篇

预测报告

B0011-20241104

	上年值	上年同期值	上期值	2024年10月预测
经济增长				
工业增加值同比(%)	4.6	4.6	5.4	4.9
固定资产投资累计同比(%)	3.0	2.9	3.4	3.6
社会消费品零售额同比(%)	7.2	7.6	3.2	4.3
出口同比(%)	-4.6	-6.6	2.4	4.8
进口同比(%)	-5.5	2.9	0.3	0.8
贸易差额(亿美元)	8229.9	558.6	817.1	815.1
通货膨胀				
CPI同比(%)	0.2	-0.2	0.4	0.5
PPI同比(%)	-3.0	-2.6	-2.8	-2.5
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	227431	7384	15900	7500
M2同比(%)	9.7	10.3	6.8	7.0

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

联系人：蔡含篇

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

- 稳增长政策持续发力，工业经济平稳运行
- 政策效应释放，消费增速或小幅上涨
- 地产触底，投资增速或有上涨
- 主要经济体经济向好，出口增速或有上行
- 房地产释放触底信号，进口额增速或小幅上行
- 价格走势平稳，CPI 增速或止跌上行
- 工业需求或有增加，PPI 降幅小幅收窄
- 稳增长政策再发力，信贷规模同比多增
- 新一轮稳增长政策发力叠加基数降低，M2 同比增速继续回升
- 国内经济企稳预期增加，人民币或止跌宽幅波动

内容提要

稳增长政策发力，政策效应进一步释放，地产市场或已触底反弹，国内有效需求不足有望状况改善，居民消费潜力有进一步释放空间，价格增速止跌上涨。扩张性金融政策、房地产松绑政策落地，支撑信贷规模。国内经济企稳预期增加，人民币或止跌宽幅波动。

供给端

工业增加值：新一轮稳增长政策持续出台加大对工业经济增长的支撑力度，工业整体开工率仍保持合理适度水平，工业经济整体处在稳定增长阶段，但目前国内有效需求不足并未缓解，叠加企业生产内生动力边际回落，预计 2024 年 10 月工业增加值同比增长 4.9%，较上期下降 0.5 个百分点。

需求端

消费：乘用车消费继续上涨，叠加政策推动，消费增速或有上涨，但经济下行压力依然存在，整体经济仍位于底部徘徊，居民收入增速相对不高，预计 2024 年 10 月份社会消费品零售总额同比增长 4.3%，较 9 月份上涨 1.1 个百分点。

投资：《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》长期利好投资，制造业投资释放扩张信号，但外部环境趋紧，需求依然承压，预计 2024 年 1-10 月份固定资产投资同比增长 3.6%，较 1-9 月份上涨 0.2 个百分点。

出口：总体而言，尽管外部环境依然趋紧，部分地区对华提高关税，但本月美国、欧洲



等主要的中国出口伙伴国的 PMI 均有不同程度的反弹，经济略有上行，外部需求或有增加，预计 2024 年 10 月份出口金额同比增长 4.8%，较 9 月上涨 2.4 个百分点。

进口：宏观政策持续发力，中国国内经济释放复苏信号，房地产市场出现触底信号，但贸易壁垒高企，叠加高基数效应，预计 2024 年 10 月份进口金额同比增长 0.8%，较 9 月份上涨 0.5 个百分点。

价格方面

CPI：本月食品供给相对增加，居民收入增速上涨缓慢，但近期资本市场活跃，或增加短期资产收入，叠加十一节日效应，预计 2024 年 10 月份 CPI 同比增长 0.5%，较前期上涨 0.1 个百分点。

PPI：国内需求上涨信号释放，主要上游原材料价格普遍明显上涨，但去年同期存在高基数效应，工业生产价格降幅或有收窄，预计 2024 年 10 月份 PPI 同比下跌 2.5%，降幅较 9 月收窄 0.3 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款：在新一轮稳增长政策发力下，尤其是当前大规模的扩张性金融政策和房地产松绑政策落地，信贷规模将有所支撑，但楼市成交依然负增长，对信贷规模形成拖累，预计 2024 年 10 月新增人民币贷款 7500 亿元，同比多增 116 亿元。

M2：尽管预防性储蓄增加不利于货币流通，但新一轮稳增长政策的出台，扩张性货币政策和房地产政策的持续松绑，有利于信贷规模扩张，而且基数持续下降也将支撑 M2 同比增速，预计 2024 年 10 月末 M2 同比增长 7%，较上期上升 0.2 个百分点。

人民币汇率：美欧释放降息信号，国内政策利好密集出台，叠加房地产数据显示触底反弹迹象，进一步巩固中国国内经济企稳的预期，但近日美日延长交易所交易时间，增加其市场的活跃性，吸引全球资金流向，中美利差倒挂依旧，预计 2024 年 11 月人民币汇率在 7.03~7.20 区间双向波动。



正文

工业增加值部分：稳增长政策持续发力，工业经济平稳运行

预计 2024 年 10 月工业增加值同比增长 4.9%，较上期下降 0.5 个百分点。

从拉升因素看：第一，稳增长政策持续落地维护经济恢复态势，支撑工业经济。9 月 24 日央行发布一揽子金融政策，包括降低存款准备金率和政策利率、降低存量房贷利率、创设新的货币政策工具，以及今年早期的大规模设备更新和消费品以旧换新政策效果也在逐步显现，支撑工业产出增长。第二，外部需求依然有支撑，出口市场维持正增长趋势，2024 年 1-9 月出口累计同比增长 4.3%，对工业产出具有带动作用。

从压低因素看：第一，制造业景气水平依然处于低位，市场需求持续有待提振。9 月份制造业 PMI 为 49.8%，已经连续 5 个月处于枯荣线下，内需回升进一步承压。第二，工业企业效益出现超预期下滑，2024 年 1-9 月规模以上工业企业利润累计同比增长-3.5%，9 月单月同比增速更是下降 27.1%，一定程度抑制企业产出的内生动力。第三，去年同期基数抬升，抑制同比增速。

综合而言，新一轮稳增长政策持续出台加大对工业经济增长的支撑力度，工业整体开工率仍保持合理适度水平，工业经济整体处在稳定增长阶段，但目前国内有效需求不足并未缓解，叠加企业生产内生动力边际回落，预计 2024 年 10 月工业增加值同比增长 4.9%，较上期下降 0.5 个百分点。

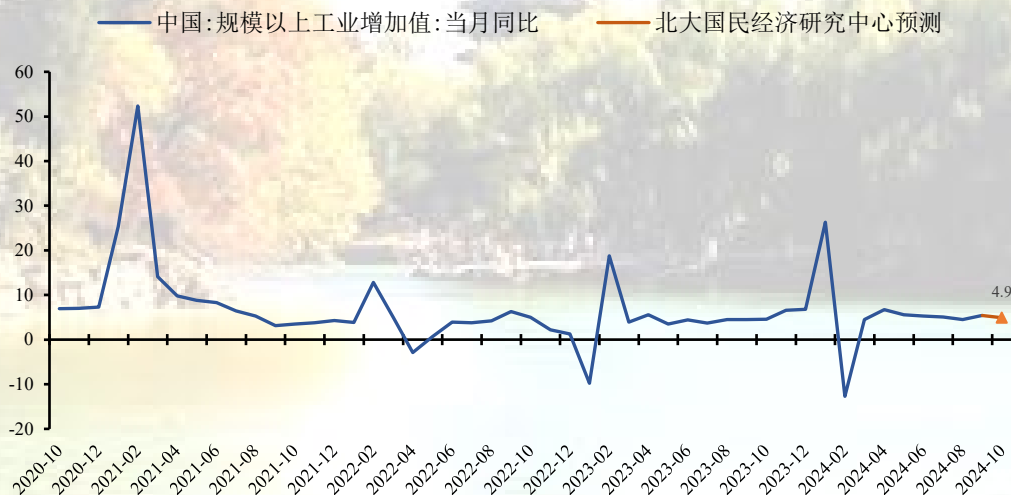


图 1 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Choice，北大国民经济研究中心

消费部分：政策效应释放，消费增速或小幅上涨



预计 2024 年 10 月份社会消费品零售总额同比增长 4.3%，较 9 月份上涨 1.1 个百分点。

从拉升因素来看：第一，汽车销售增加，推动消费增长。据乘联分会统计，10 月 1-27 日，乘用车市场零售 181.2 万辆，同比增长 9%，环比增长 2%，10 月乘用车消费继续上涨。第二，政策推动稳消费。一方面，2024 年 6 月 13 日，发改委《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》的通知，17 条促消费政策培育和壮大消费新增长点，加快科技成果在消费领域应用。另一方面，8 月 24 日，商务部联合 4 部门发布《商务部等 4 部门办公厅关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》以进一步落实家电以旧换新。

从压低因素来看：当前经济下行压力犹存，居民收入增速有待进一步提升。2024 年前三季度，全国居民人均可支配收入同比增长 5.2%，较上半年下滑 0.2 个百分点，较疫情前 2019 年同期下滑 3.7 个百分点。

综合而言，乘用车消费继续上涨，叠加政策推动，消费增速或有上涨，但经济下行压力依然存在，整体经济仍位于底部徘徊，居民收入增速相对不高。预计 2024 年 10 月份社会消费品零售总额同比增长 4.3%，较 9 月份上涨 1.1 个百分点。

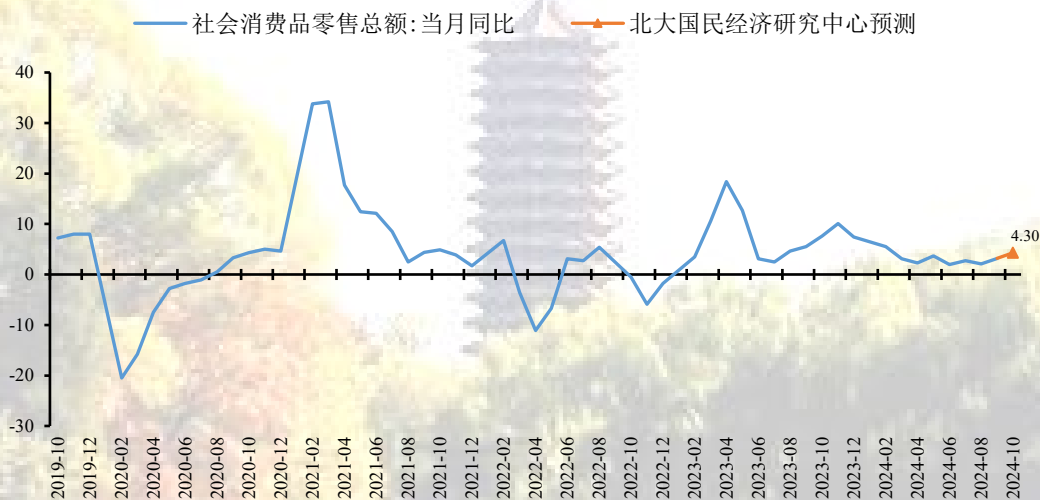


图 2 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Choice, 北京大学国民经济研究中心

投资部分：地产触底，投资增速或有上涨

预计 2024 年 1-10 月份固定资产投资同比增长 3.6%，较 1-9 月份上涨 0.2 个百分点。

从拉升因素来看：第一，工业企业升级改造，利好二产投资。为进一步推进落实《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，7 月 24 日，发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》提出，将统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。受政策效应影响，1-9 月



设备工器具购置同比增长 16.4%，高于全部投资 13.0 个百分点；制造业投资同比增长 9.2%，高于全部投资 5.8 个百分点。第二，近期数据显示房地产投资增速触底反弹，或将成为拉升因素。

从压低因素来看：第一，中美博弈继续，对华限令间接抑制投资增速上涨。继 2024 年 5 月美国贸易代表办公室宣布“维持特朗普政府时期对华征收的 301 条款关税，同时对中国‘目标战略产品’大幅提高关税”后，7 月、8 月，欧盟、加拿大相继对中国的电动车等商品加征关税。

综合而言，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》长期利好投资，制造业投资释放扩张信号，但外部环境趋紧，需求依然承压，预计 2024 年 1-10 月份固定资产投资同比增长 3.6%，较 1-9 月份上涨 0.2 个百分点。

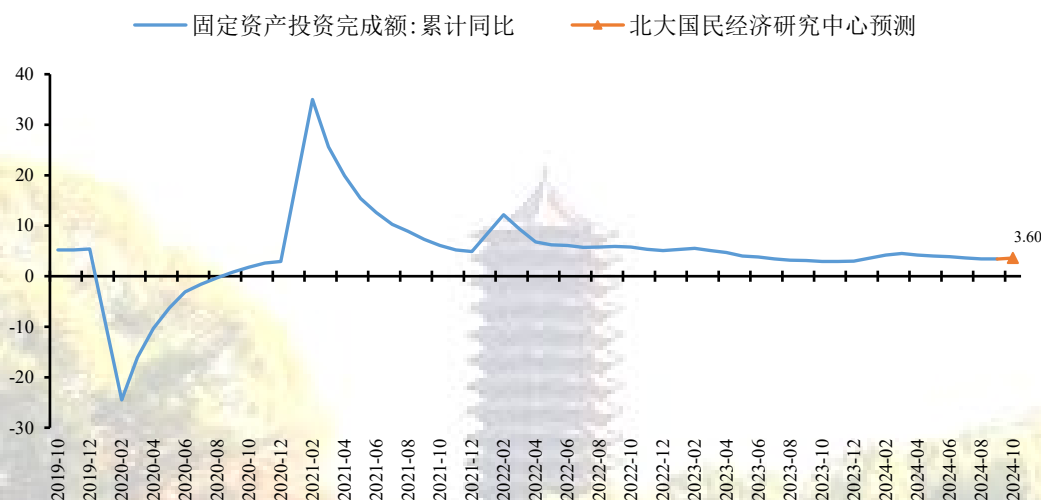


图 3 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源：Choice，北京大学国民经济研究中心

出口部分：主要经济体经济向好，出口增速或有上行

预计 2024 年 10 月份出口金额同比增长 4.8%，较 9 月上涨 2.4 个百分点。

第一，主要经济体经济小幅上行，外部需求或有扩张。10 月份，美国 Markit 制造业 PMI 初值 48.5，高于前值；7 月欧元区 Markit 制造业初值 PMI 45.9，高于前月的 45.0，但低于 5 月的 47.3，主要经济体经济下行压力犹在。第二，美国、欧盟、加拿大等对华加征关税，壁垒提高，外贸环境再度趋紧。8 月，加拿大表示将对从中国进口的电动汽车、钢铝产品分别加征 100%和 25%的关税。7 月，欧盟发布公告称，将对三家中国样本企业比亚迪、吉利汽车和上汽集团分别加征 17.4%、19.9%和 37.6%的临时关税。

综合而言，尽管外部环境依然趋紧，部分地区对华提高关税，但本月美国、欧洲等主要



的中国出口伙伴国的 PMI 均有不同程度的反弹，经济略有上行，外部需求或有增加，预计 2024 年 10 月份出口金额同比增长 4.8%，较 9 月上涨 2.4 个百分点。

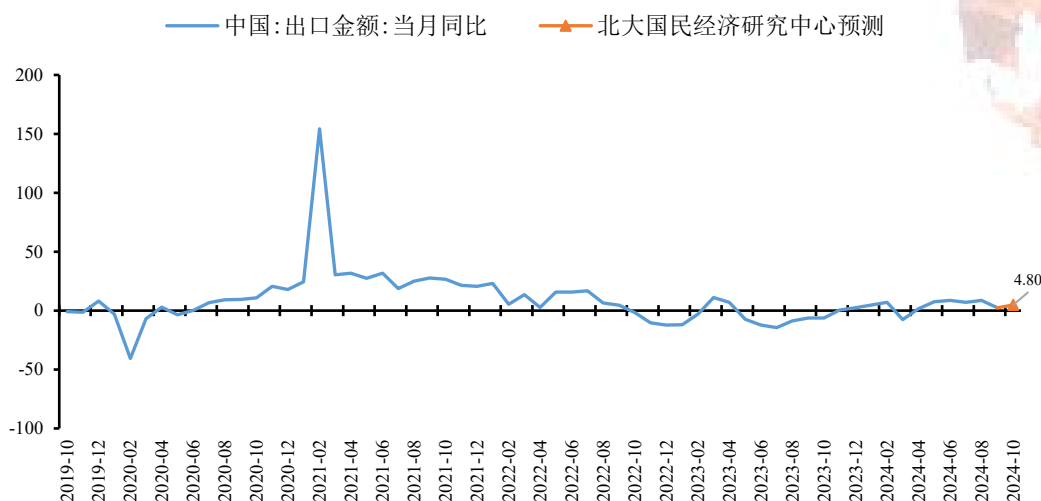


图 4 出口增速当月同比及预测 (%)

数据来源: Choice, 北京大学国民经济研究中心

进口部分：房地产释放触底信号，进口额增速或小幅上行

预计 2024 年 10 月份进口金额同比增长 0.8%，较 9 月份上涨 0.5 个百分点。

从拉升因素看：第一，国内经济释放复苏信号，工业生产扩张利多进口。1-9 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%，较 2023 年上涨 1.2 个百分点，工业品需求增加，利多进口。第二，房地产开发投资触底反弹，尽管长期黑色大宗商品需求相对低迷，但较近期需求有所扩张。1-9 月份，全国房地产开发投资同比下降 10.1%，较前月上涨 0.1 个百分点。

从压低因素看：第一，本月存在明显的高基数效应，抑制进口额增速大幅上涨。2023 年 10 月份进口额同比增长 3.0%，高于 2023 年 9 月 9.3 个百分点，形成明显的高基数。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。

综合而言，宏观政策持续发力，中国国内经济释放复苏信号，房地产市场出现触底信号，但贸易壁垒高企，叠加高基数效应，预计 2024 年 10 月份进口金额同比增长 0.8%，较 9 月份上涨 0.5 个百分点。

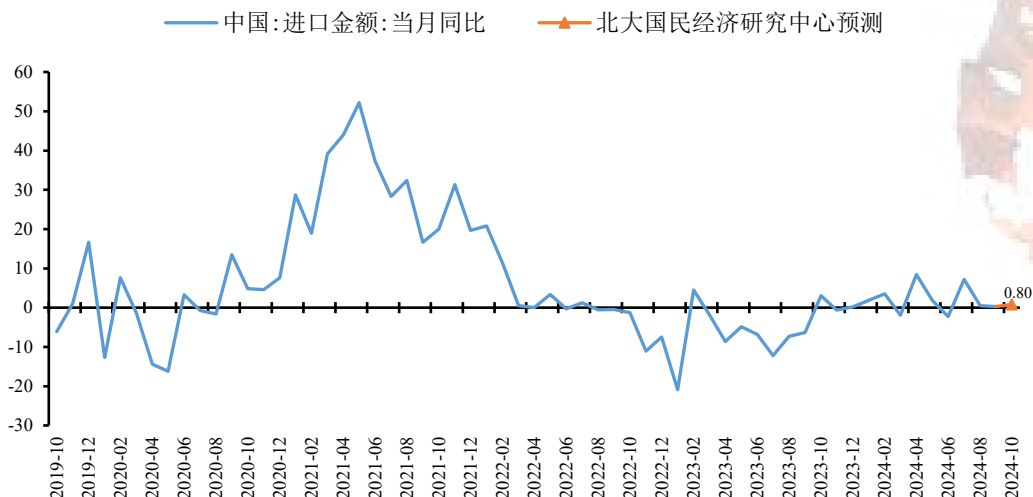


图5 进口增速当月同比及预测 (%)

数据来源: Choice, 北京大学国民经济研究中心

CPI 部分：价格走势平稳，CPI 增速或止跌上行

预计 2024 年 10 月 CPI 同比增长 0.5%，较上期上涨 0.1 个百分点。

从拉升因素看：第一，十一小长假，文旅消费需求扩张，带动相关商品、服务增长，推动非食品价格上行。第二，9 月末 10 月初，国家密集出台对经济刺激政策，一方面，对长期经济企稳有带动作用，对 CPI 增速上涨起到推升作用；另一方面，房价止跌、A 股指数上涨，增加了部分居民的资产收入，叠加节日效应，消费需求扩张推动价格上涨

从拉低因素看：第一，食品价格回调，形成拉低因素，8、9 月份受极端天气影响，果蔬等食品价格大幅上涨，10 月生产恢复供给增加，前期上涨的食品价格在本月有所下行，拉低食品价格增速。第二，尽管本月资本市场活跃，居民资产价格或有上行，但整体居民收入增速仍相对不高，有待进一步上调，收入增速上涨缓慢抑制消费需求，对居民消费价格形成抑制作用。前三季度，全国居民人均可支配收入同比增长 5.2%，较疫情前 2019 年同期下滑 3.6 个百分点；1-9 月，社会消费品零售品总额同比增长 3.3%，低于 2023 年 3.9 个百分点，有效需求相对不足，居民消费价格走势低迷。

综合而言，本月食品供给相对增加，居民收入增速上涨缓慢，但近期资本市场活跃，或增加短期资产收入，叠加十一节日效应，预计 2024 年 10 月份 CPI 同比增长 0.5%，较前期上涨 0.1 个百分点。

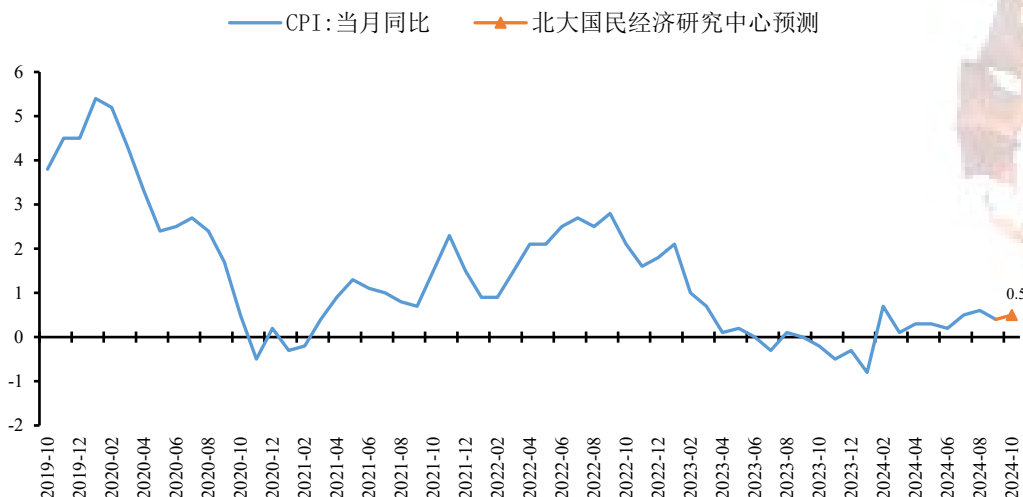


图6 CPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Choice，北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：工业需求或有增加，PPI 降幅小幅收窄

预计 2024 年 10 月份 PPI 同比下跌 2.5%，降幅较 9 月收窄 0.3 个百分点。

第一，近期房地产、基建投资释放触底反弹信号，需求端有望增长，推动工业品价格增速上行。第二，高频数据显示，10 月上游主要工业品价格涨跌互现，但钢铁、煤炭等主要原材料价格明显上行。10 月，石油天然气方面，受复杂国际关系影响影响，原油价格小幅上涨，布油、美油月度期货结算均价分别较 9 月环比上涨 3.4%、2.9%；煤炭方面，10 月上中旬焦煤、焦炭价格分别环比上涨 9.2%、14.6%，；化工方面，市场价格较上期小幅上涨；非金属方面，水泥价格上涨明显；黑色金属方面，10 月上中旬螺纹钢较 9 月上涨 14.8%；有色金属方面，电解铜市场价环比上涨 3.7%，铝市场价环比上涨 4.8%、铅市场价环比下降 0.6%、锌市场价环比下降上涨 6.1%；农业生产方面，尿素、硫酸钾复合肥市场价分别环比下降 1.7% 和 0.9%。

综合而言，国内需求上涨信号释放，主要上游原材料价格普遍明显上涨，但去年同期存在高基数效应，工业生产价格降幅或有收窄，预计 2024 年 10 月份 PPI 同比下跌 2.5%，降幅较 9 月收窄 0.3 个百分点。

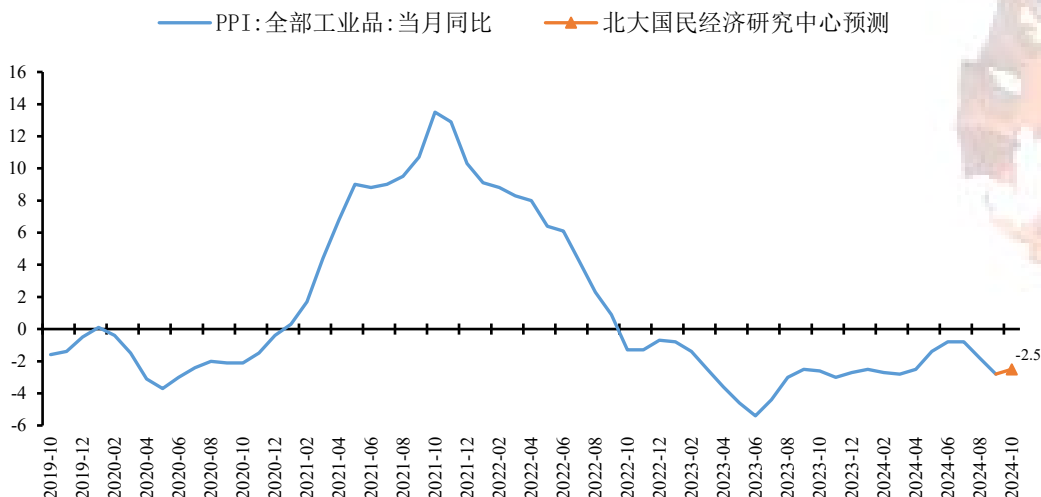


图7 PPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Choice, 北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款: 稳增长政策再发力, 信贷规模同比多增

预计 2024 年 10 月新增人民币贷款 7500 亿元, 同比多增 116 亿元。

从拉升因素看: 第一, 财政政策与货币政策协同发力, 支撑信贷需求。9 月 24 日央行发布一揽子金融政策, 如降低存款准备金率 50bp 和政策利率调降 20bp, 同时创设新的货币政策工具, 规模达 8000 亿元; 7 月 25 日, “大设备更新和消费品以旧换新”政策迎来进一步财政支持, 国家发展改革委与财政部共同引发《关于加力支持大规模设备更新好消费品以旧换新的若干措施》的通知, 统筹安排 3000 亿左右的特别国债资金支持大设备更新与以旧换新, 将加大财政政策对企业长期贷款的拉动效果。第二, 楼市政策持续松绑支撑信贷。例如: 9 月 24 日央行公布降低存量房贷利率, 平均降幅 50bp, 首套房与二套房首付比例统一为 15%, 3000 亿保障住房再贷款, 支持比例从 60%提升至 100%, 共同支撑信贷。

从压低因素看: 第一, 房地产销售持续回暖有待观察。数据显示, 截止到 2024 年 10 月 28 日, 30 大中城市商品房成交面积累计同比下降 10.36%, 难以支撑信贷。第二, 市场信心不足, 需求减弱, 预防性储蓄增加, 货币流通速度减慢, 抑制信贷规模。数据显示 2024 年 9 月储蓄存款余额增加 22021.5 亿元, 1-8 月储蓄存款余额增加 118541.05 亿元。

综合而言, 在新一轮稳增长政策发力下, 尤其是当前大规模的扩张性金融政策和房地产松绑政策落地, 信贷规模将有所支撑, 但楼市成交依然负增长, 对信贷规模形成拖累, 预计 2024 年 10 月新增人民币贷款 7500 亿元, 同比多增 116 亿元。

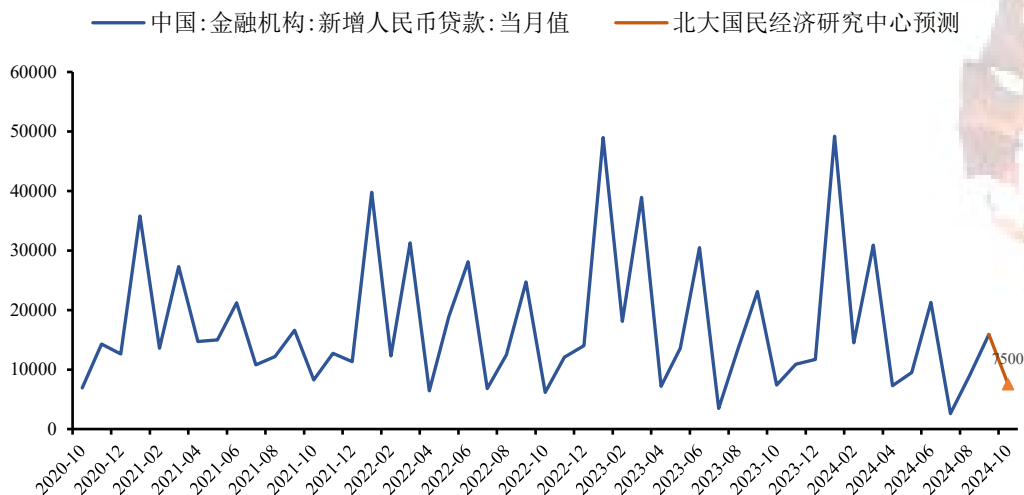


图8 新增人民币贷款及预测 (亿元)

数据来源: Choice, 北京大学国民经济研究中心

M2: 新一轮稳增长政策发力叠加基数降低, M2 同比增速继续回升

预计 2024 年 10 月末 M2 同比增长 7%，较上期上升 0.2 个百分点。一是新一轮稳增长政策落地生效，支撑 M2 同比增速。9 月 24 日，央行公布降低存款准备金率 50bp、政策利率调降 20bp、存量房贷利率 50bp，同时下调二套房首付比例至 15%以及创设新的货币政策工具。二是基数开始走低。自 2023 年 2 月末 M2 同比增速持续下降，一定程度支撑本月同比增速。三是国有大型商业银行开启新一轮存款降息，可能会加剧存款搬家现象，将抑制 M2 同比增速。四是预防性储蓄存款持续增加，货币流通速度变慢，抑制 M2 增速。2024 年 9 月储蓄存款余额增加 22021.5 亿元，1-8 月储蓄存款余额增加 118541.05 亿元。

综合而言，尽管预防性储蓄增加不利于货币流通，但新一轮稳增长政策的出台，扩张性货币政策和房地产政策的持续松绑，有利于信贷规模扩张，而且基数持续下降也将支撑 M2 同比增速，预计 2024 年 10 月末 M2 同比增长 7%，较上期上升 0.2 个百分点。

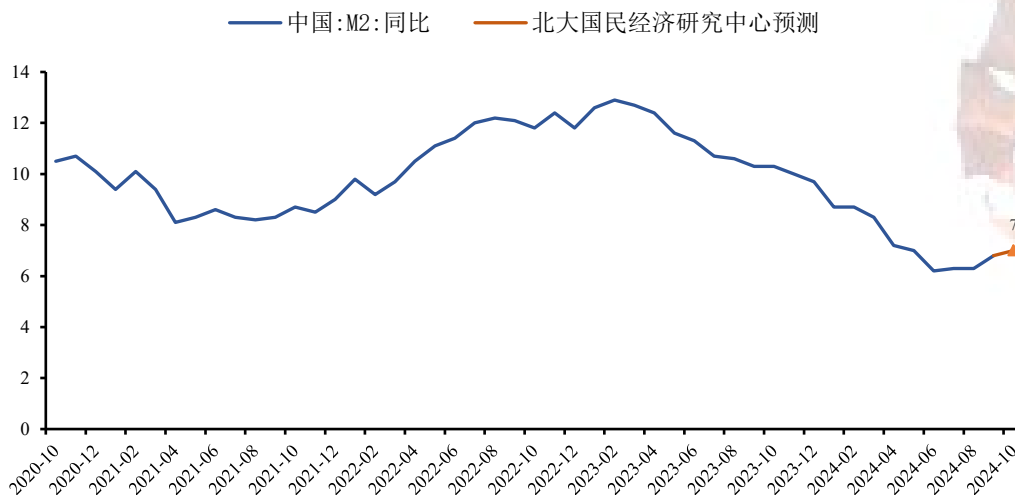


图9 M2 当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Choice, 北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分：国内经济企稳预期增加，人民币或止跌宽幅波动

预计 2024 年 11 月人民币汇率保持震荡，震荡区间为 7.03~7.20。

从拉升因素来看：第一，10 月，美西方国家释放继续降息信号，利多人民币。10 月美国季调后新增非农就业 1.2 万人，是 2020 年 12 月以来的最小增幅，大幅低于预期的 11.3 万人。数据公布后，芝加哥商品交易所“美联储观察”显示，11 月美联储降息 25 个基点的概率为 98.9%；10 月 23 日，英国央行行长安德鲁·贝利在参加华盛顿的活动中表示，英国通胀回落的速度快于官员们的预期，这是央行下月将继续降息的最新信号。第二，9 月末以来，中国密集出台利好政策，增加四季度中国经济向好预期，利多人民币。除《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》《关于推动中长期资金入市的指导意见》等利好政策外，1-9 月中国房地产投资增速出现触底反弹迹象，9 月消费增速也明显上涨，叠加近期工业原材料价格上涨的高频数据，进一步巩固中国经济企稳的预期。

从压低因素来看，第一，美国、日本等国延长证券交易所交易时间，增加其资本市场活跃度，抑制资本外流，利空人民币。10 月 25 日，美国纽约证券交易所（NYSE）周五宣布计划将其全电子交易时长延长至每天 22 小时；11 月 2 日，东京证券交易所将从 11 月 5 日起，把股票交易时间延长 0.5 小时至 5.5 小时。第二，中美利差保持倒挂，截至 11 月 1 日，10 年期美债收益率为 4.37%，10 年期国债收益率为 2.14%，中美利差持续倒挂，人民币承压。

综合而言，美欧释放降息信号，国内政策利好密集出台，叠加房地产数据显示触底反弹迹象，进一步巩固中国国内经济企稳的预期，但近日美日延长交易所交易时间，增加其市场



的活跃性，吸引全球资金流向，中美利差倒挂依旧，预计 2024 年 11 月人民币汇率在 7.03~7.20 区间双向波动。



图 10 人民币三大汇率

数据来源: Choice, 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。