

经济预测分析

第 24 期

国家信息中心

2023年07月05日

宏观经济尚在修复 持续回升压力增大 ——上半年宏观经济形势分析及全年走势预测

内容摘要：今年以来，我国经济呈现恢复性增长态势，市场需求逐步恢复，生产供给持续增加，就业保持基本平稳，但进入二季度以来经济恢复步伐放缓。当前扩投资稳增长难度加大、保主体稳就业难度加大、提收入扩消费难度加大，拓市场稳外贸难度加大、货币政策传导难度加大，经济持续回升压力明显增强。展望下半年，在政策效应和基数效应等因素影响下，国民经济仍将延续修复式增长态势。模型预测显示，上半年GDP增长5.7%，下半年增长5.1%，全年增长5.4%左右，呈现出“前低中高后稳”的特征。

一、当前经济运行尚在修复

今年以来，我国宏观经济主要指标波动运行。1、2月份，受新冠病毒感染滞后影响，供给需求主要指标低速增长。3月份，随着经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，前期积压需求释放，经济呈现快速回升走势，但是4、5月份，工业、投资、出口、物价等增速明显下滑，有的甚至转为负增长，经济增长动力不强，需求不足，恢复步伐明显放缓。

一是服务业恢复较快，工业增长动力不强。在接触型、聚集型服务业快速恢复的带动下，1—5月，全国服务业生产指数同比增长9.1%，上年同期为下降0.7%；规模以上服务业企业营业收入同比增长6.9%，较上年同期提高2.3个百分点。规模以上工业增加值同比增长3.6%，较2020—2022年同期平均水平5.8%低2.2个百分点，一季度产能利用率为74.3%，4—6月制造业采购经理指数处于荣枯线以下，工业增长动力不足。

二是消费需求较快恢复，投资出口增速回落。市场环境有序恢复，商品消费持续增长，服务消费持续回暖，1—5月，社会消费品零售总额同比增长9.3%，上年同期为下降1.5%。全国固定资产投资同比增长4.0%，较上年同期回落2.2个百分点。基础设施投资与制造业投资涨幅逐步放缓，房地产开发投资大幅下降，民间投资增速由正转负。受世界经济减速、海外市场需求收缩影响，1—5月，出口（美元计价）同比增长0.3%，较上年同期放缓12.8个百分点。

三是居民消费价格低位运行，PPI持续下跌。1—5月，CPI同比上涨0.8%，涨幅由1月的2.1%回落至5月的0.2%。工业生产者出厂价格同比下降2.6%，跌幅由1月的-0.8%扩大至5月的-4.6%。

四是新动能发展步伐加快，但对总体带动作用较小。供给领域，1—5月，规模以上装备制造业增加值同比增长6.8%，快于规模以上工业增速3.2个百分点，信息传输、软件和信息技术服

务业生产指数增长 11.3%。需求领域，限额以上单位金银珠宝类、体育娱乐用品类等升级类商品零售额分别增长 19.5%和 11%，高技术产业投资同比增长 12.8%，电动载人汽车、锂电池、太阳能电池成为拉动外贸出口的“新三样”。尽管新产品、新业态发展速度较快，但在行业构成、需求结构、经济总量中占比仍然偏低，难以有效推动经济增长。

二、五大因素增加持续回升压力

（一）扩投资稳增长难度加大

一是投资乘数趋势性下降。在工业化、城镇化放缓的大背景下，投资已从过去拉动经济增长的“长变量”变成了“短变量”。投资边际效率递减，投资所带动的产业链趋短，投资乘数趋势性下降。二是地方财政收支紧平衡影响政府投资意愿。经营主体仍处于疫后恢复期，企业利润修复过程艰难。1—5月，私营工业企业利润总额累计同比下跌 21.3%。房地产市场持续低迷导致土地出让收入显著下降，1—5月 100 个大中城市成交土地总价累计同比下跌 7.3%。今年地方专项债发行速度有所放缓，1—5月专项债发行总金额为今年发行额度的 61.6%，低于上年同期进度 4.9 个百分点。重点领域财政支出具有较大刚性，地方财力对投资的支撑力有所下降。三是地方债务风险上升限制政府投资力度。部分地方政府债务风险较高，还本付息压力较大，过度依赖新融资偿债。Wind 数据显示，2023 年地方政府债券到期金额为 3.66 万亿元，城投债到期规模近 5.7 万亿元，达历史峰值。在债券到期规模增加、再融资难度加大、地方财政支持减弱的背景下，城投债打破刚兑的概率增加。四是房地产投资拉动效应下降。房地产行业运行处于下行周期，民营房地产企业融资困难，房企保持谨慎甚至收缩的策略导致投资意愿不足。目前房地产投资对上下游产

业的拉动效应明显下降，对稳增长的作用明显趋弱。

（二）保主体稳就业难度加大

一方面，经营主体面临的困难挑战更为突出。一是市场需求不足拖累经营主体产能恢复。连续三年疫情造成市场需求低迷，企业收入减少，经营成本不降反升，不少个体工商户和中小微企业仍面临关停风险。6月份，制造业PMI新出口订单指数继续下跌至46.4%，外部需求疲弱现象未得到扭转。二是盈利水平下降制约经营主体扩大再生产。1—5月，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降18.8%，盈利困难导致企业特别是私营企业缺乏资金投入扩大投资。另一方面，就业总量压力和结构性失业矛盾更加凸显。一是就业总量压力仍在上升。2023年全国普通高校毕业生达到创纪录的1158万人，较上年增加82万人。如加上部分自考、函授等非全日制高校毕业生，初、高中毕业生，以及上年离校未就业的毕业生，进入就业市场的青年数量将更庞大。二是青年失业率持续走高。年初至今，全国16—24岁劳动力调查失业率不断上升，其中5月份达到20.8%，创有该统计数据以来的新高。制造业领域招聘需求下降、灵活就业的“蓄水池”作用减弱、市场供需不匹配、青年群体就业质量诉求提高等共同导致青年就业压力明显上升。

（三）提收入扩消费难度加大

就业难、增收难导致居民资产负债表修复缓慢，特别是工资性和财产性收入增长放缓甚至下降，导致无力消费问题突出。一是居民收入增长慢于GDP。一季度，全国居民人均可支配收入实际增长3.8%，低于GDP增速0.7个百分点。城镇居民人均可支配收入仅增长2.7%，慢于上年同期1.5个百分点，慢于同期农村居民收入2.1个百分点。二是收入不振影响消费信心。就业难、增收难导致居民消费顾虑增多，影响消费意愿，居民储蓄存款持续上升。一季度，全国居民消费倾向

约为 0.6199，仍明显低于 2019 年同期 0.6520 的水平。央行调查显示，一季度选择“未来将更多消费”的居民比重为 23.2%，低于上年同期 0.5 个百分点，低于 2019 年同期 2.7 个百分点。收入减速、预期转弱导致居民存款持续走高，在 2022 年居民存款同比多增 7.9 万亿元的情况下，2023 年 1—5 月居民户新增人民币存款累计额达到 92364 亿元，占新增人民币存款的比重达到 56.4%，较上年同期多增 1.4 万亿元。消费复苏的强度与可持续性面临挑战。

（四）拓市场稳外贸难度加大

在需求效应、转移效应、基数效应的作用下，我国外贸增长的动力下降，企业拓展海外市场难度加大。一是国际市场需求萎缩效应加深。国际货币基金组织最新报告指出，今年全球经济增速为 2.8%，较上年放缓 0.6 个百分点，约 90% 的发达经济体经济增长将放缓。世界贸易组织预测 2023 年全球货物贸易量仅增长 1.7%。作为出口导向型经济体的韩国、越南出口额大幅下降，其中韩国月度出口额已经连续 8 个月同比下降，反映出全球需求持续收缩。二是订单转移、产能转移的累积效应显现。跨国公司调整企业国际产业链供应链分布，部分国内外资企业产能向海外转移，美加墨、日韩、东盟等区域产业链已对我部分产业领域形成替代，外贸领域分流我对美、欧等主要贸易伙伴部分出口订单。数据显示，2022 年美国自墨西哥进口增长 18.3%，2023 年 1—4 月增长 5.8%。1—5 月，我对美出口下降 15.1%，对欧盟出口下降 4.9%。三是疫情期间出口基数效应偏高。2020—2022 年，经历三年新冠疫情冲击，我国凭借强大的产业基础和供应能力有效弥补了世界供需缺口，出口（按美元计价）年均增长 12.8%，处于较高水平。据 WTO 统计，2021 年、2022 年，中国商品出口占全球市场份额分别为 15.0% 和 14.4%。在高基数和高市场占有率的基础上，2023 年我国外贸难以持续保持较快增长趋势。

（五）货币政策传导难度加大

M2 增速持续走高，1—5 月，广义货币（M2）余额较上年末增加 15.6 万亿元，同比增长 8.4%；社会融资规模累计新增 17.3 万亿元，同比增长 9.4%，较上年同期多增近 1.5 万亿元。但 1—5 月，固定资产投资累计增速回落至 4%，CPI 累计同比涨幅放缓至 0.8%，核心 CPI 涨幅放缓至 0.7%。这显示出货币政策传导难度加大。一是预期不振影响政策传导。由于社会预期持续不振甚至转差，居民、企业更加谨慎保守，持币等待观望情绪增强，经济主体“加杠杆”消费、投资、再生产的积极性下降，大量流动性并未进入实体循环，而是以存款等形式留在金融系统，导致货币政策传导效应减弱。二是资金使用效果制约政策效力。据粗略测算，利息支出规模呈刚性增加趋势，过去三年全社会累计利息支出占累计新增社会融资规模的比例约为 36%。新增社融大量用于企业借新还旧，并未进行扩大再生产等实际经济活动，导致企业借款再次回流至金融系统，造成资金空转。同时，新增社融更多流向国企央企，民企获得新增资源不足，进一步影响货币政策实效。

三、模型预测全年经济增速为 5.4%左右

国家信息中心多模型预测结果显示，我国全年 GDP 增长区间在 5.3%—5.5%之间，均值为 5.4%左右，可以实现 5%左右的预期目标。但必须认识到这是在上年低基数影响下的技术性反弹，不是供需恢复至潜在增长水平的均衡增速。2022—2023 年两年平均增速仅为 4.2%，较潜在增长率仍存在较大缺口，经济增速仍然偏低。

（一）混频数据模型预测全年 GDP 增长 5.3%左右

国家信息中心混频数据模型采用 2000 年 1 月—2023 年 2 月规模以上工业增加值、固定资产投资完成额、社会消费品零售总额、CPI、

PPI、进出口总额等月度指标，对2023年上半年、下半年及全年经济增长水平进行预测，结果显示，上半年我国GDP增长5.6%左右，下半年增长5.0%左右，全年增长5.3%左右。

（二）宏观经济季度计量模型预测全年GDP增长5.5%左右

国家信息中心宏观经济季度计量模型主要基于动态因子方法，从多维度和高频数据中提取少量但关键隐性共同因子，进行短期宏观经济运行预测和政策效应模拟。模型预测结果显示，上半年我国GDP增长5.8%左右，下半年增长5.2%左右，全年增长5.5%左右。

表1 国家信息中心多模型预测结果

时间	混频模型预测值	季度模型预测值	模型平均值
2023 上半年	5.6	5.8	5.7
2023 下半年	5.0	5.2	5.1
2023 全年	5.3	5.5	5.4

四、国内外有关机构对经济增长的预测

综合国际货币基金组织、世界银行、社科院、主要券商、部分银行等国内外机构对全年分季度GDP预测，结果显示二季度GDP增速均值为7.1%，三季度为5.0%，四季度为5.5%，全年为5.4%左右。

表2 2023年国内外有关机构GDP预测情况

单位	二季度	三季度	四季度	全年
国际货币基金组织	-	-	-	5.2
世界银行	-	-	-	5.6
联合国	-	-	-	5.3
经济合作与发展组织	-	-	-	5.4
中国社科院数量经济与技术经济研究所	6.9	5.6	5.4	5.4
申万宏源证券	6.8	5.0	5.5	5.5
瑞银证券	7.2	4.3	4.8	5.2
中信建投证券	7.1	5.1	5.6	5.6
华泰证券	7.0	6.1	6.2	6.0
中金公司	7.0	5.2	5.9	5.7
平安证券	7.0	4.0	4.6	5.0

中信证券	8.0	5.2	5.8	5.9
兴业证券	6.5	4.5	5.5	5.2
海通证券	-	-	-	4.8
招商证券	-	-	-	5.5
民生银行	-	-	-	5.0
最高值	8.0	6.1	6.2	6.0
最低值	6.5	4.0	4.6	4.8
平均值	7.1	5.0	5.5	5.4

数据来源：WIND 数据库及相关研究报告；数据更新截至 7 月 3 日。

五、多措并举推动经济持续好转

下一步要加大宏观政策调控力度，以更多实招推动经济持续回升向好，有效提振市场信心，增强经济内生增长动能。

（一）积极的财政政策提质增效

加快财政支出进度，加速专项债券发行和拨付进度，尽快形成投资实物量。继续实施好已经明确的减税降费政策，坚决制止乱收费。优化完善优惠政策，增强政策精准性，突出对中小微企业、个体工商户以及特困行业的支持，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化，为微观主体发展增动力、添活力。进一步完善财政资金直达机制，不断提高支出效率，积极支持科技攻关、乡村振兴、教育、绿色发展等重点领域。加大中央对地方转移支付力度推动财力下沉，适当增加特定国有企业和金融企业利润上缴，增加基层政府可用财力。

（二）稳健的货币政策精准有力

精准有力实施稳健的货币政策，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长。继续发挥好已投放的政策性开发性金融工具资金作用，增强政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。延续实施普惠小微贷款支持工具和

保交楼贷款支持计划。创新和运用结构性货币政策工具，精准有力加强对普惠小微、科技创新、绿色发展、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。

（三）稳投资促消费积极扩大国内需求

扩大专项债资金使用范围，进一步完善项目资本金制度，适度放宽政府专项债资金总额用作项目资本金的比例。充分发挥政策性、开发性金融工具的补充项目资本金的作用。支持通过基础设施不动产投资信托基金（REITs）和资产支持证券（ABS）等方式，盘活存量基础设施资产，扩大融资来源。扎实做好高校毕业生就业工作，扩大“三支一扶”“西部计划”等基层服务项目面向高校毕业生的招录规模。积极开发公益性岗位，对开发公益性岗位安置就业困难人员的用人单位，给予岗位补贴和社会保险补贴。完善灵活就业人员社会保障，做好困难群众兜底保障。鼓励消费场景创新和商业新业态、新模式发展，丰富多层次、多元化商品和服务供给，进一步完善城乡不同层级的消费载体，不断优化完善消费环境，促进消费保持恢复性增长。

（四）稳订单稳外贸积极拓展国际市场

要积极发挥驻外经商机构作用，做好贸易促进工作，支持外贸企业赴境外参展、对接洽谈，加强对境外采购商的招商招展。指导企业用足用好出口信用保险政策，增强接单信心。发挥各类金融机构作用，进一步加大对外贸企业特别是中小微外贸企业信贷支持力度。加强外贸运行监测预测预警，密切跟踪研判形势，及时了解、推动解决企业遇到的困难问题，为企业发展营造更加良好的环境。

（五）有效防范化解重大经济金融风险

改革完善房地产相关土地、财税、金融等基础性制度，多渠道增加市场化长租房和保障性租赁住房供给，有序构建房地产健康发展新模式。加大对经营稳健的民营房企的金融支持，满足合理融资需求，

推动房地产企业平稳转型。坚持因城施策，满足刚性和改善性住房需求。持续引导 LPR 下行，降低存量住房贷款利率，进一步降低居民债务负担。建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，着力加强风险源头管控，硬化预算约束，坚决遏制隐性债务增量。

国家信息中心经济预测部

主任：张宇贤

副主任：王远鸿 牛犁

执笔：张宇贤 王远鸿 牛犁 闫敏 邹蕴涵 陈彬

参与讨论：经济预测部全体研究人员

编辑部地址：北京三里河路58号国家信息中心预测部

联系电话：68557142, 68558152

电子邮箱：gxfx@sic.gov.cn

邮编：100045

传真：68558210