



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2022.11.2 (Y-Research RN067)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

www.cbnri.com

研究简报

中国观察

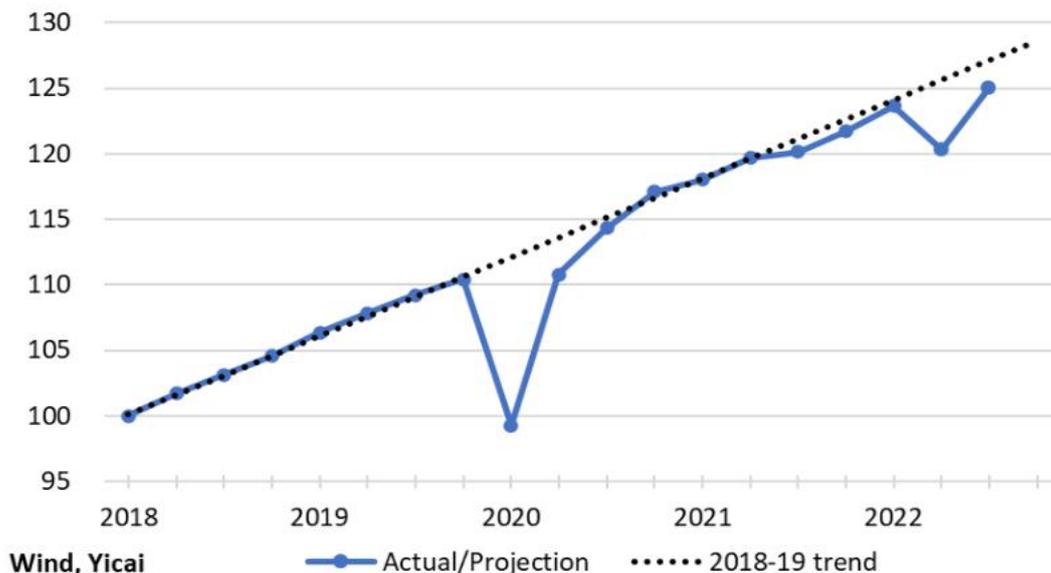
第三季度中国经济基本回归趋势水平

中国国家统计局于10月24日发布了2022年第三季度经济数据，第三季度国内生产总值（GDP）同比增长3.9%。

图1显示了GDP的季度水平，并将其与新冠疫情前（2018-2019年）的趋势进行了比较。第三季度的强劲增长大大抵消了第二季度的下滑。此外，它将与趋势的差距从4.2%缩小到1.7%。

在今年年初新冠疫情导致经济下滑之后，目前第三季度的复苏趋势与2020年类似，当时中国经济在第一季度大幅下降，第二季度强劲复苏，到第三季度基本上又回到了趋势水平。

图 1 GDP 指数（2018 年第一季度=100）



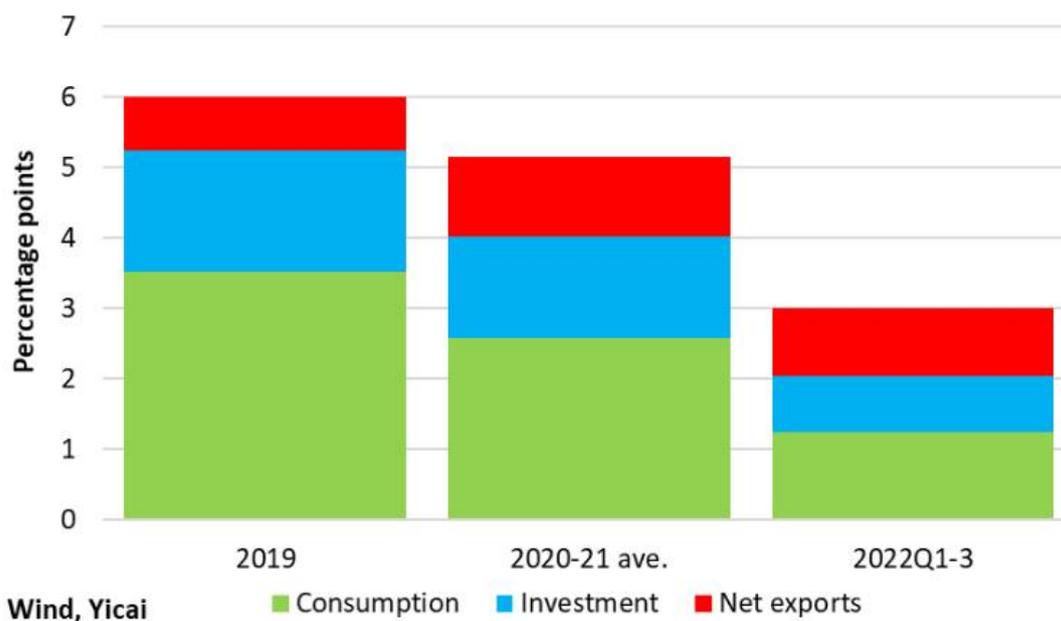
很多分析师关注经济的同比增速。如果 GDP 在第四季度恢复到趋势水平，中国经济今年的增速将为 3.8%，比年初 5.5% 左右的目标低大约 1.7 个百分点。

然而，2022 年为 2023 年提供了“低基数”。如果我们假设明年经济增长速度达到疫情前的趋势，那么 2023 年的增速将达到 6.5%，两年累计增速将达到 10.3%。

虽然 GDP 可能在下个季度恢复到趋势水平，但与 2019 年相比，总需求的构成可能会发生重大变化。

图 2 显示了今年到目前为止投资、净出口、消费对经济增长的贡献。从图中可以看出，与 2020-2021 年的平均水平和 2019 年的水平相比，净出口的贡献仍有韧性。

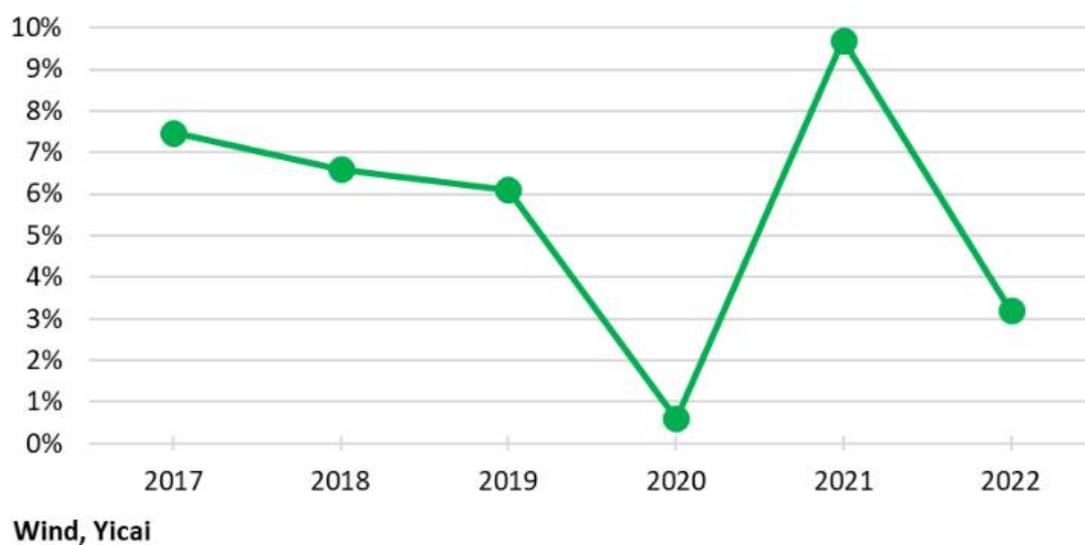
图 2 对 GDP 增长的贡献



收入增长缓慢给消费增长带来压力。

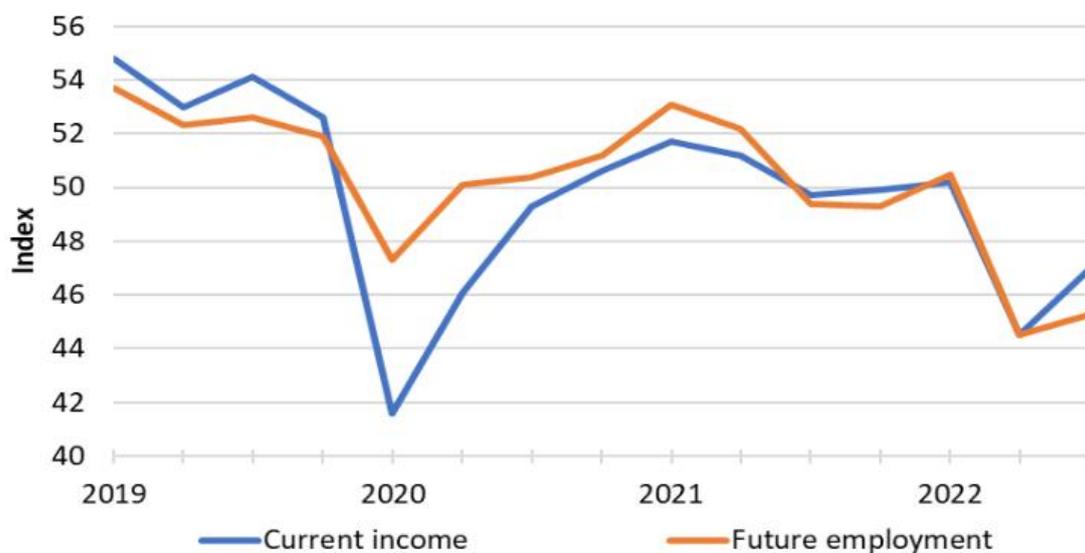
按实际值计算，2022 年到目前为止，个人可支配收入同比增长 3.2%，仅为 2018-2019 年的一半左右（图 3）。收入增长放缓直接影响到消费。

图 3 人均实际可支配收入：历年截至 9 月



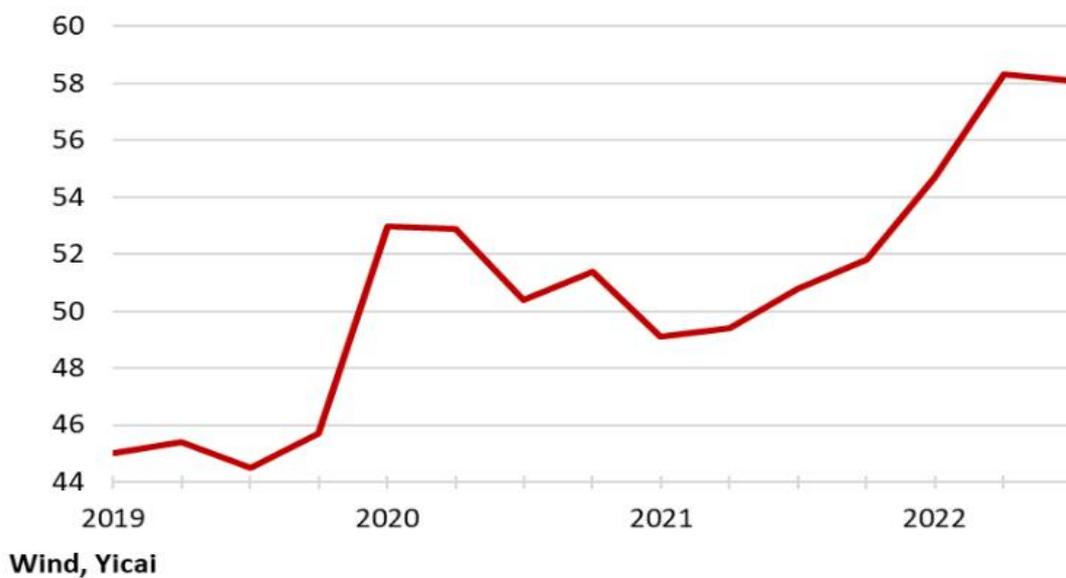
此外，谨慎的消费态度也间接影响着消费。中国人民银行的最新调查显示，消费者对当前收入和未来就业的信心有所上升，但仍远低于疫情前水平（图4）。

图4 中国人民银行消费者信心指标



Wind, Yicai

图5 中国人民银行调查：表示增加储蓄的受访者比例

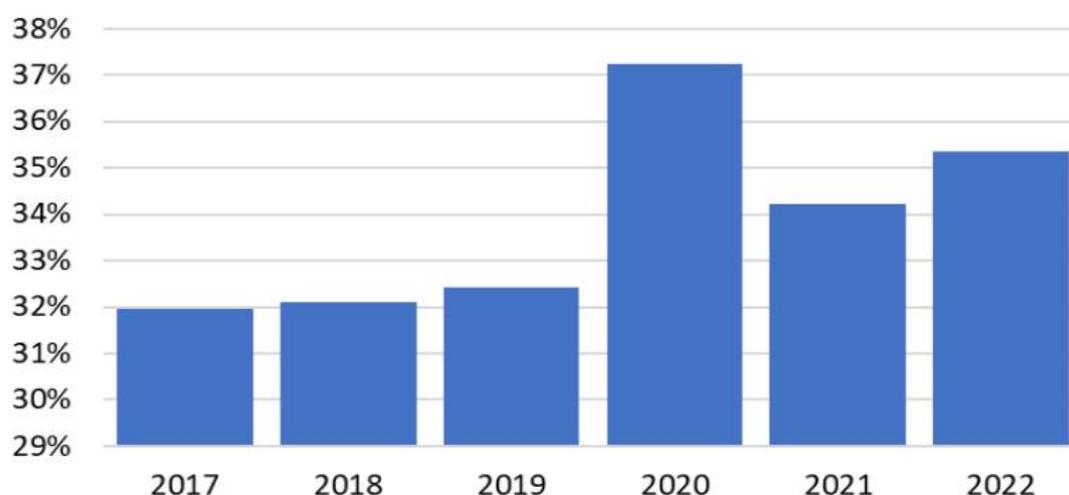


Wind, Yicai

收入和就业的不确定性也使得家庭预防性储蓄增加。中国人民银行的调查显示，高达 58% 的受访者表示将增加储蓄，而非投资或消费。

相应的，国家统计局的数据也显示可支配收入中的个人储蓄率仍然很高（图 6）。2017 至 2019 年，个人储蓄率平均约为 32%，2020 年前三季度达到 37% 的峰值，今年仍然超过 35%。

图 6 人均储蓄率：一至三季度



虽然消费仍然低迷，但汽车行业是亮点之一。6 月以来的乘用车销售数据保持强劲，在过去的 4 个月里平均同比增长 42%（图 7），新能源乘用车的销售情况尤为亮眼。

劳动力市场仍然保持着活力。9 月份的失业率为 5.5%，略高于新冠疫情前的水平（图 8）。失业率的上升来自城镇年轻人失业。这可能主要是由于劳动力供给的增加（大量应届毕业生流入就业市场），而并非由于对劳动力的需求下降。

图 7 乘用车销量

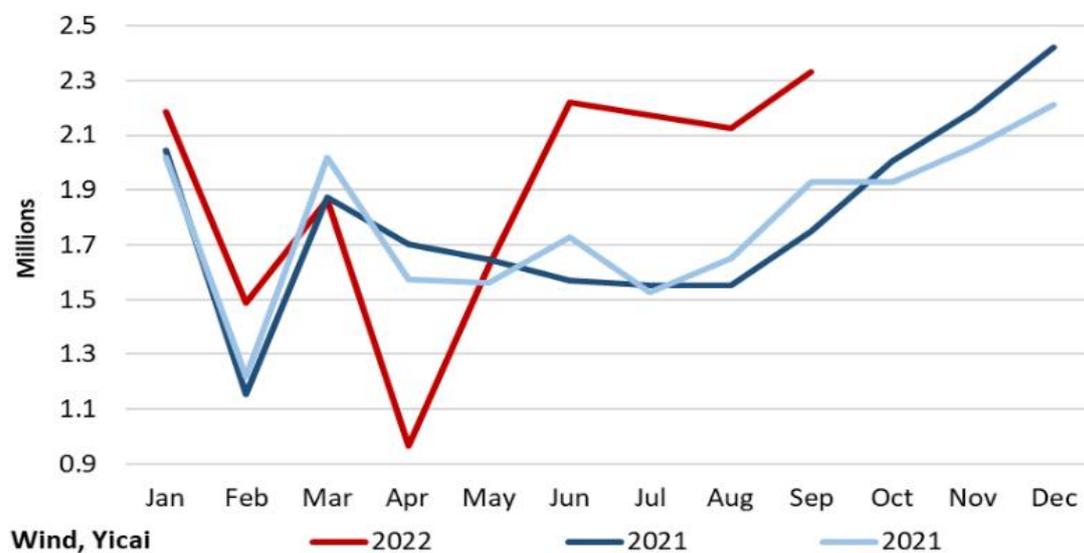
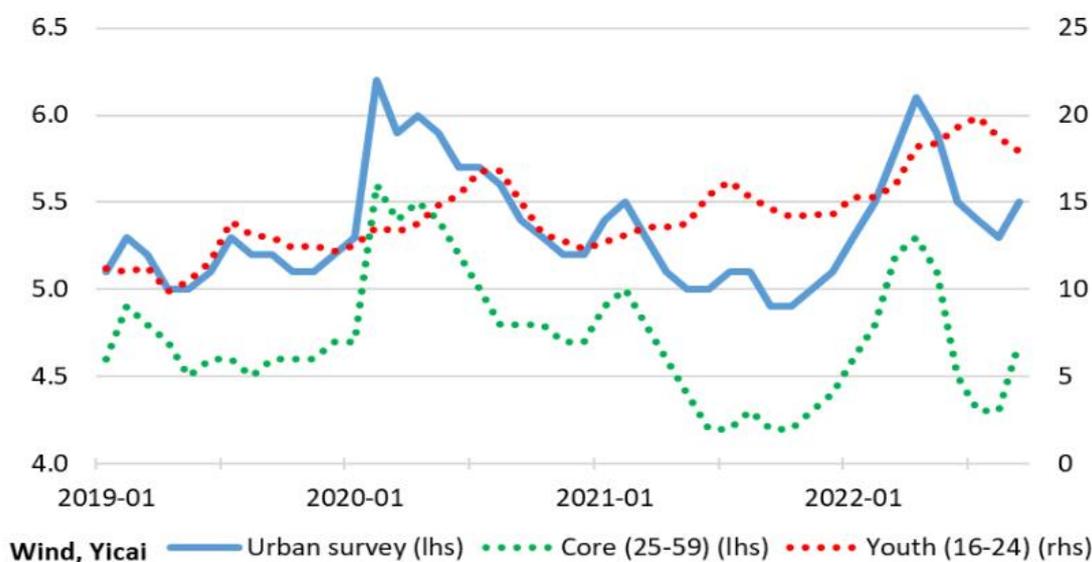
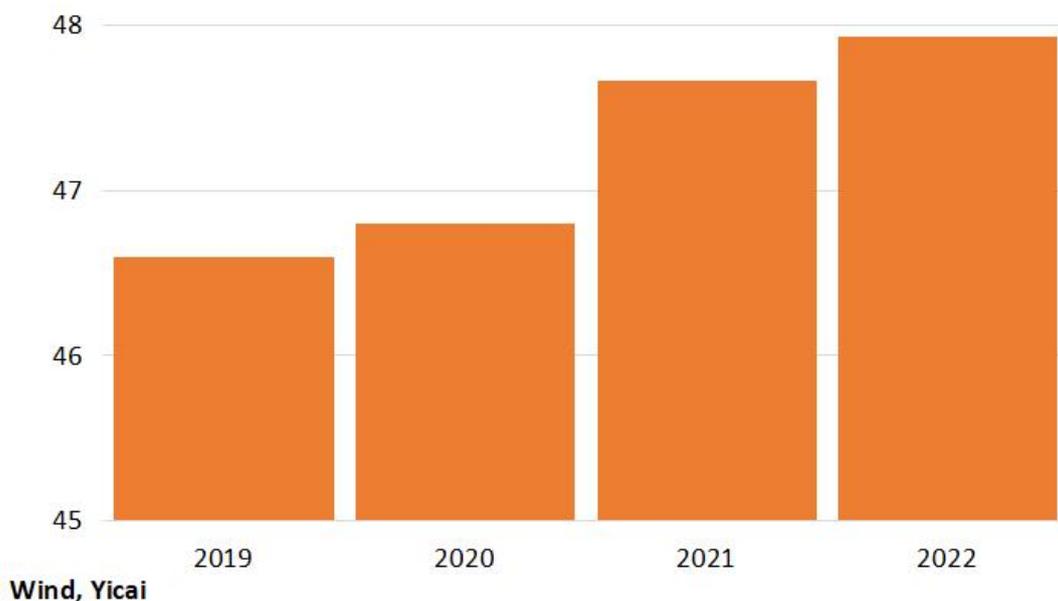


图 8 失业率



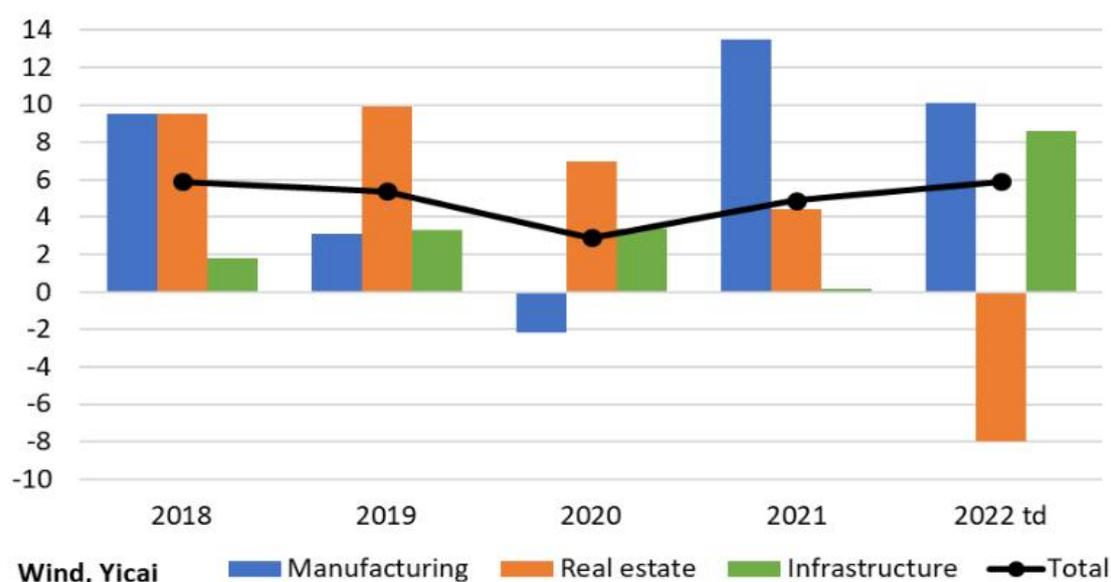
与近年同期相比，第三季度的平均周工作时间相当高(图 9)。随着经济前景的不确定性消退，企业可能会更为积极地增加人员配备。

图 9 第三季度平均周工作时间（小时）



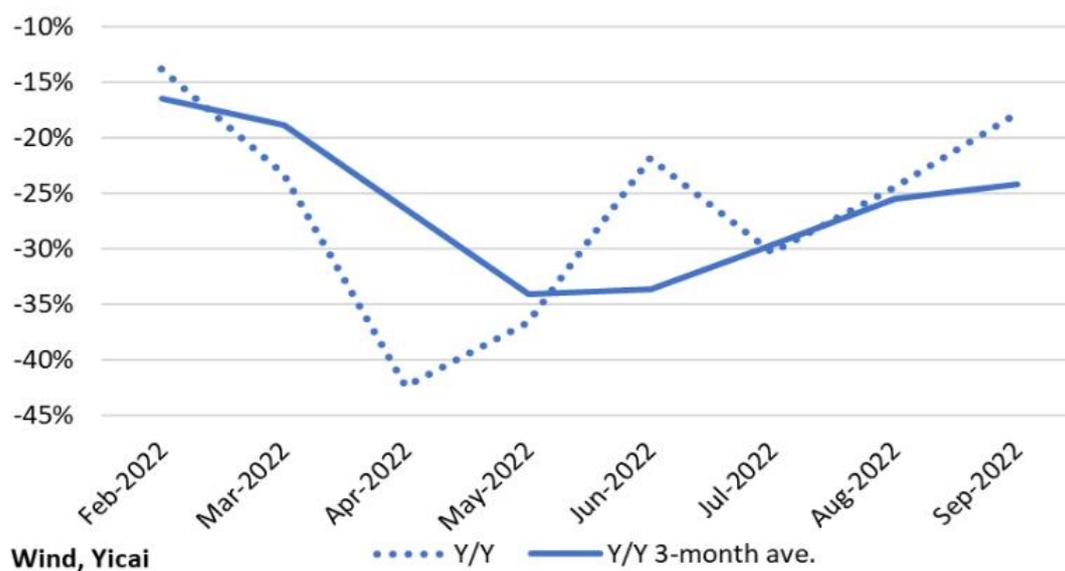
固定资产投资数据表明，房地产的疲软几乎被基础设施投资的激增和仍然强劲的制造业投资抵消（图 10）。然而，正如图 2 所示，今年迄今为止，投资对于 GDP 增长的贡献率仅为 0.8 个百分点，远低于 2020 至 2021 年间的 1.5 个百分点以及 2019 年的 1.7 个百分点。

图 10 名义固定资产投资同比增速（%）



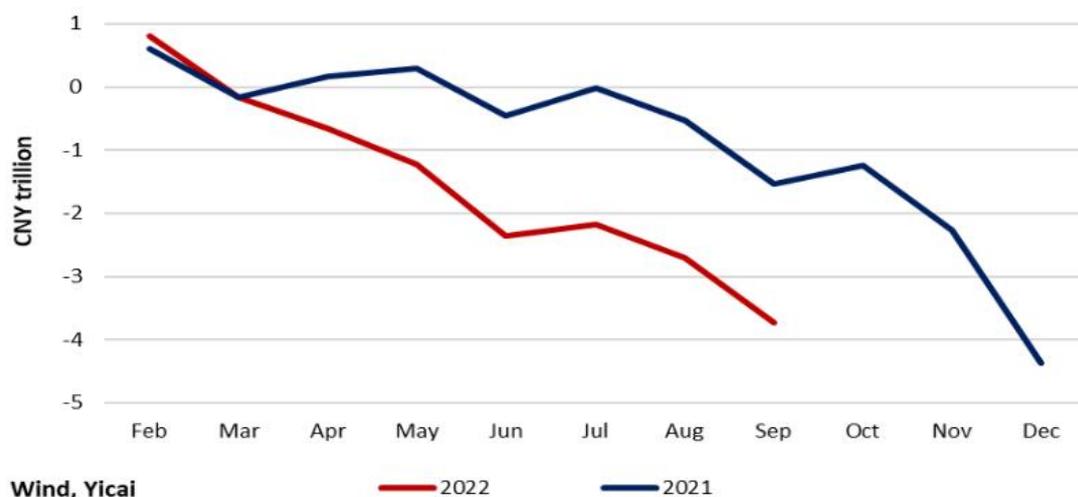
从月度数据来看，新房销售量的同比降幅在今年4月达到低谷(图11)。虽然相应的销售额在上个月仍比一年前的水平低18%，但8月贷款市场报价利率(LPR)的下调、热门城市二套房首付的减少以及公积金贷款配额的提高似乎对销售产生了积极的影响。

图 11 住宅销售面积



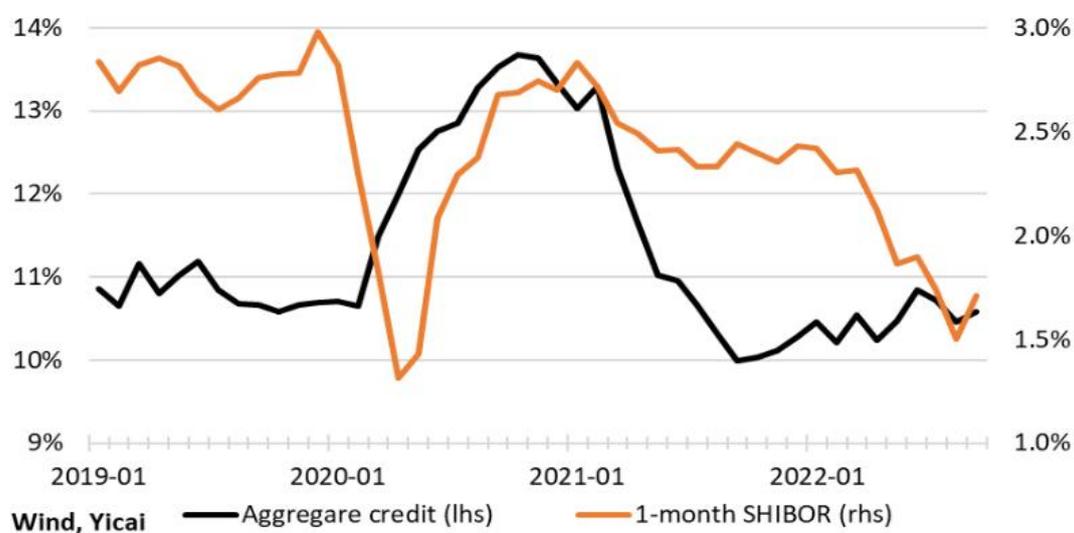
财政和货币政策的支持力度较往年有所增大。今年迄今为止，政府累计结余降至-3.7万亿元，高于2021年前9个月的赤字总额(2.2万亿元，图12)。在支出仅小幅增加的背景下，赤字增加的原因是收入减少。

图 12 国家财政收支平衡（累计）



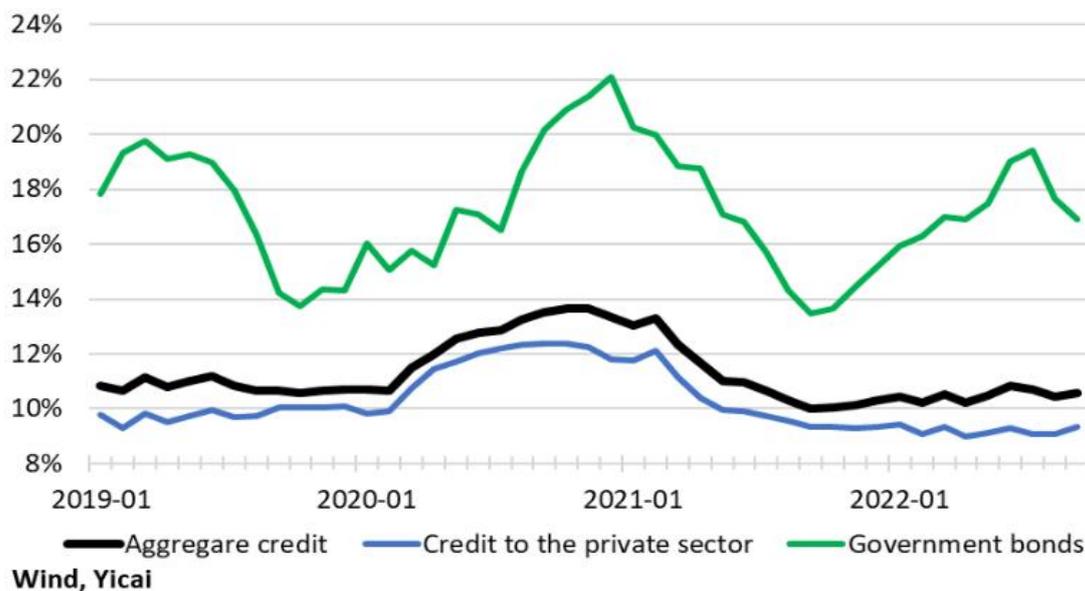
相比 2020 年，2022 年利率降幅放缓（图 13）。虽然利率比 2019 年下降了 1 个百分点，但信贷总额仍以疫情前的速度在增长。

图 13 信贷总额同比增速与短期利率



另外，信贷需求的构成已经发生了变化，私营部门增速放缓，政府债券增速加快（图 14）。

图 14 信贷总额、私营部门信贷与政府债券（同比）



如上所述，对外部门是经济增长的重要来源。今年迄今为止，出口额较 2020 年增长近 50%（图 15）。净出口额对 GDP 增长的贡献率一直在 1 个百分点左右。

但是，有人担心，随着主要经济体今年增速放缓，中国净出口额对 GDP 的贡献率会降低。

幸运的是，中国出口种类繁多。年初至今，中国汽车出口额增长了近 60%，取代德国成为世界上第二大汽车出口国（仅次于日本）。

图 15 中国月度出口额

