



东北财经大学
经济运行与财政政策研究基地

预 测 专 报

2024 年第 3 期（总第 42 期）

2024 年 6 月 30 日

2024 年 3 季度宏观经济形势分析预测报告

内容摘要：（1）本报告认为 2024 年 3 季度经济景气或将处于小幅波动态势。受高基效应影响，2024 年以来季节调整后的财政收入增速出现大幅下降。但是随着生产修复，2023 年下半年以来工业增加值、工业企业营业收入以及发电量增速逐渐回升，并于 2024 年开始出现小幅波动。一致合成指数和一致扩散指数均出现了回升，说明经济运行中积累了诸多向好的积极因素，但同时也应注意到经济复苏的动力不足，需要不断夯实经济回升的动能，为景气回升提供支撑。

(2) 2023 年 1 月份以来，我国景气动向综合指数从“过冷”的“浅蓝灯”区的上限不断回升，于 2023 年 5 月回升至“绿灯”区后在“绿灯”区间的下限附近呈现小幅波动态势。2024 年 1 月后，景气动向综合指数出现小幅回落。截至 2024 年 5 月，景气动向综合指数回落至“浅蓝灯”区的中部，且仍然呈现下降态势。

(3) 2024 年 3 季度主要经济指标预测结果为：GDP 累计实际增速约为 5.0%。工业增加值实际增长率约为 5.0%，固定资产投资名义累计增长约为 5.0%，社会消费品零售额名义增长约为 4.0%，CPI 增速约为 0.3%，PPI 增速约为-1.9%，财政收入名义累计增速约为-1.5%。

一、利用景气指数分析法对经济景气状况的分析和预测

本报告采用经济景气指数方法分析我国宏观经济整体的增长率周期波动运行态势。报告筛选出的我国经济景气指标组及各指标的 K-L 信息量和时差相关系数由附表 1 给出。各景气指标均为同比实际增长率序列，并经过季节调整，消除了季节因素和不规则因素，即由 TC 序列构建景气指数（样本区间为 2000 年 1 月~2024 年 5 月）。随后本报告分别构建了一致、长先行和短先行、滞后果景气指数（基期为 2015 年，以 2015 年平均值为 100）。

1. 基于合成指数的中国经济景气状况分析与预测

(1) 合成指数分析

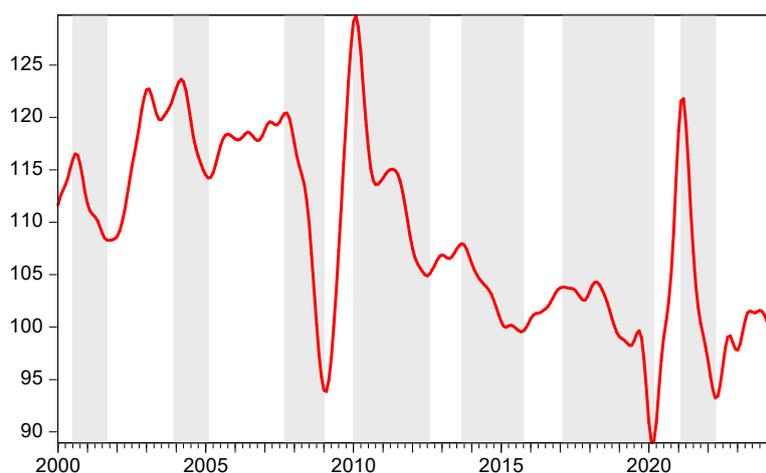


图 1 一致合成指数

图 1 的一致合成指数显示我国宏观经济具有明显的增长率周期波动特征（阴影部分为中国增长率周期波动基准日期的景气收缩阶段，下同）。随着生产和需求温和回升，2023 年 1 月以来一致合成指数不断回升，并于 2023 年 6 月后呈现小幅震荡波动态势。2023 年 11 月以来，一致合成指数出现小幅下滑，但是 2024 年 4 月后重新呈现上升态势。

从一致指标的运行看，2024 年 4 月份以来季节调整后的财政收入由于去年的高基数出现下降，但是进口额增速和工业企业增加值增速呈

现回升态势，造成一致合成指数于 2024 年 4 月后出现上升。考虑到高基效应逐渐褪去，预计 2024 年 3 季度一致合成指数呈现小幅波动的概率较大，但是否保持回升仍需观察。

(2) 先行合成指数分析

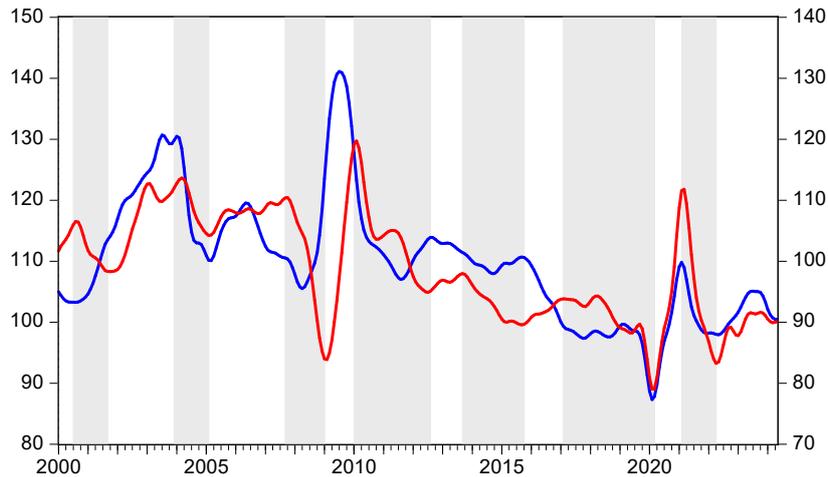


图 2 一致合成指数（红线，左轴）

长先行合成指数（蓝线，右轴）

长先行指标主要由投资类和金融类指标构成，其变动趋势如图 2 中蓝线所示。受投资增速放缓影响，2023 年下半年以来长先行合成指数出现小幅回落。考虑到基建投资和制造业投资增速仍将延续温和增长态势，叠加稳健货币政策的共同作用，预计 2024 年 3 季度长先行合成指数或将平稳运行。

2. 基于扩散指数的中国经济景气状况分析与预测

本报告利用扩散指数（Diffusion Index）方法，采用附录中表 1 筛选出来的景气指标组建立了扩散指数。

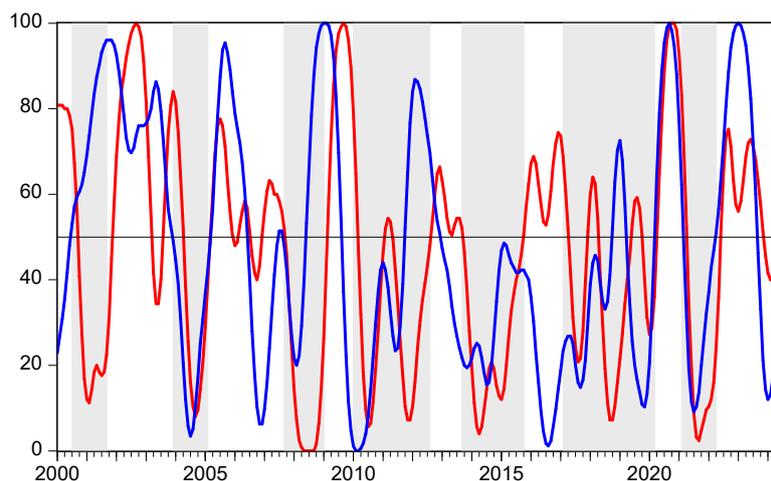


图3 一致扩散指数（红线），长先行扩散指数（蓝线）

图3显示，2023年12月一致扩散指数从上向下穿越50%线，并于2024年3月从下向上穿越50%线，截至2024年5月一致扩散指数维持在50%线以上并呈现回升态势。2023年8月长先行扩散指数从上向下穿越50%线，并于2024年3月出现回升，截至2024年5月，长期先行扩散指数仍位于50%线以下，但已展现出逐步回升的趋势。

3. 基于景气指数的中国经济景气状况综合分析

本报告认为2024年3季度经济景气将处于小幅波动态势^①。一致指数的运行显示，2024年4月份以来一致合成指数和一致扩散指数均出现了回升。考虑到稳增长政策落地以及服务消费需求恢复，经济有望实现持续稳定的复苏态势。

^① 疫情之前，本报告中的短先行景气指数运行的领先性质十分明显。但是由于短先行指数中的产量类指标受疫情及刺激政策的影响较大，短先行合成指数和短先行扩散指数均于2023年年初出现回落。但是，从最新公布的数据看，在水泥粗钢生铁等指标回升的情况下，预计短先行指数或将逐渐企稳回升。由于疫情破坏了一部分先行性指标的运行规律，短先行指数恢复先行性仍需观察一段时间，因此本报告并未报告短先行指数的运行情况。

二、基于监测预警信号系统对经济景气状况的分析和预测

本报告选取主要经济领域的 12 个经济指标实际增长率（见图 4）构成我国宏观经济监测预警信号系统（预警界限值详见附表 2），考察和判断我国总体经济景气状况和变动趋势。

1. 基于景气动向综合指数的分析

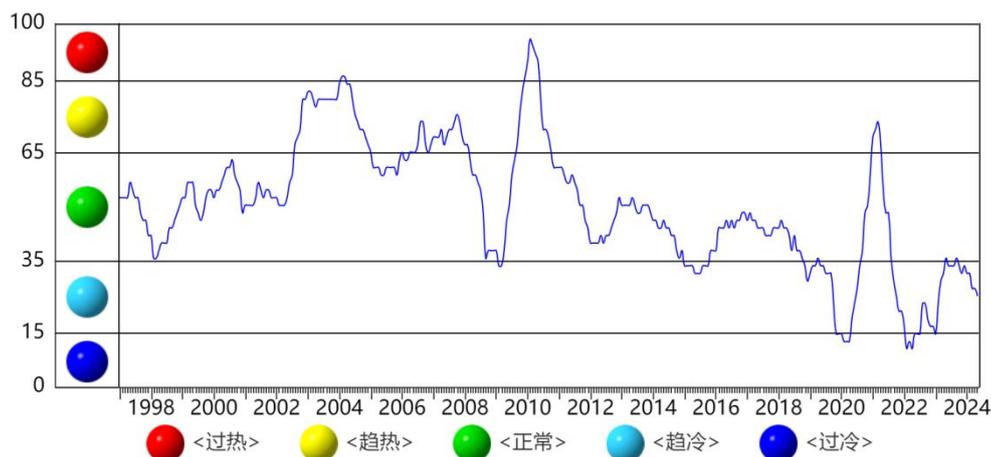


图 4 景气动向综合指数

2023 年 1 月份以来，我国景气动向综合指数从“过冷”的“浅蓝灯”区的上限不断回升，于 2023 年 5 月回升至“绿灯”区后在“绿灯”区间的下限附近呈现小幅波动态势。2024 年 1 月后，景气动向综合指数出现小幅回落。截至 2024 年 5 月，景气动向综合指数回落至“浅蓝灯”区的中部，且仍然呈现下降态势。

2. 基于监测预警指标信号的分析

图 5 给出了 2023 年 6 月~2024 年 5 月预警指标的监测结果。本报告中预警指标均为季节调整后的实际增长率序列，因此与公布的名义增长率序列的结果不同。以下是各个预警指标实际增长率的具体分析。

在降准降息以及优化结构等一系列支持实体经济政策的刺激下，2024 年以来工业生产明显回升，工业增加值增速均维持在“正常”的“绿灯”区间。随着基数走高，发电量增速不断回落，并于 2024 年 3

月由“正常”的“绿灯”区间转入“趋冷”的“浅蓝灯”区。随着生产修复以及外需温和回暖，2023年12月以来工业企业营业均处于“正常”的“绿灯”区间。



图5 月度监测预警信号图

在制造业投资和基建投资表现韧性的背景下，样本期内固定资产投资累计实际增速一直处于“正常”的“绿灯”区间。受2023年高基数影响，社会消费品零售实际增速于2024年2月由“正常”的“绿灯”区间下滑入“趋冷”的“浅蓝灯”区间，并于2024年5月进入“过冷”的“深蓝灯”区间。

外贸方面，随着外需逐渐修复，我国出口增速维持了回升态势，于2023年9月进入“正常”的“绿灯”区间。受价格水平回落以及季节调整影响，进口额增速于2023年11月由“正常”的“绿灯”区间进入“趋冷”的“浅蓝灯”区间。

缓税入库政策抬高基数以及减税的综合影响下，财政收入于2023

年10月从“趋冷”的“浅蓝灯”区间进入“过冷”的“深蓝灯”区间。季节调整去除不规则要素后，狭义货币（M1）实际增速于2024年1月发出“过冷”的“深蓝灯”信号。国房景气指数发出“过冷”的“深蓝灯”信号，说明房地产市场活力不足。在信贷有效需求不足背景下，金融机构各项贷款实际增速则于2024年3月由“正常”的“绿灯”区间进入“趋冷”的“浅蓝灯”区间。

三、2024年3季度主要宏观经济指标预测

本报告利用多种预测模型对2024年3季度主要宏观经济指标的变动趋势进行预测（见表1）。

表1 主要宏观经济指标预测结果（单位：%）

指标名称	2023年 全年	2024年 1-5月	2024年 6月	2024年 3季度
GDP累计增长率（可比价）	5.2	—	—	5.0
规模以上工业增加值增长率（可比价）	4.6	6.2	5.5	5.0
固定资产投资（不含农户）累计增长率	3.0	4.0	3.8	5.0
社会消费品零售额增长率	7.2	4.1	3.3	4.0
国家财政收入累计增长率	6.4	-2.8	-1.1	-1.5
出口总额增长率	0.6	6.1	13.1	9.2
进口总额增长率	-0.3	6.4	8.0	7.6
狭义货币供应量（M ₁ ）增长率	1.3	-4.2	-3.7	-2.2
广义货币供应量（M ₂ ）增长率	9.7	7.0	6.8	6.5
金融机构人民币贷款总额增长率	10.6	9.3	8.6	7.7
居民消费价格指数CPI上涨率	0.2	0.1	0.4	0.3
工业生产者出厂价格指数PPI上涨率	-3.0	-2.4	-1.5	-1.9

注：未标明的表中数据为名义同比增长率，数据截至2024年5月。进出口采用人民币计价。

2024年1季度我国经济实现开门红，GDP增长为5.3%，进入4月、5月经济指标出现分化，经济运行既有亮点又有隐忧。从经济动能看，主要是服务业继续恢复、基建投资发力、高端制造持续升级和出口超预期，但房地产投资、销售面积累计同比降幅仍继续扩大。考虑到我国宏

观政策逆周期和跨周期的调控力度不断加大，国内需求将逐步释放，带动供给端延续向好态势，恢复基础有望进一步巩固，预计 2024 年 3 季度 GDP 增长 5.0%左右。

工业方面，5 月份全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，较上期下降 1.1 个百分点，主要受工作日变化影响。随着稳增长政策的持续落地生效，包括设备以旧换新和金融支持政策的持续推进，叠加工业企业利润持续增长带来的内生动力不断增强，工业经济平稳运行态势得到有力支撑。预计 2024 年 3 季度工业增加值增长 5.0%左右。

投资方面，1-5 月份，全国固定资产投资同比增长 4.0%，较前期下降 0.2 个百分点。考虑到中央经济会议、国务院常务会议等重要会议中，一再强调了科技引领发展的重要意义，明确了发展目标，将强化企业预期，利好企业明确投资。另外，3 月 1 日，国常会审议通过的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》具有政策落地的实际意义，将促进全年投资增长。预计 2024 年 3 季度固定资产投资累计增长 5.0%。

消费方面，5 月份社会消费品零售总额同比增长 3.7%，较 4 月份上涨 1.4 个百分点。受基数效应影响，3-5 月社会消费品零售总额增速波动性较大，本月“以旧换新”效用显现，家用电器等消费额增速明显上涨，但全部消费增速依然处于底部，仍需进一步稳定就业、收入预期。预计 2024 年 3 季度社会消费品零售总额同比增长 4.0%左右。

出口方面，5 月份中国外事活动频繁，中国高层又出访法国、塞尔维亚、匈牙利三个欧洲国家。随着中国与西方主要国家互动增加，前期紧张的外贸环境舒缓，利于出口。预计 2024 年 3 季度我国出口额名义增速约为 9.2%。进口方面，考虑国内稳经济政策将持续发力，有助于拉动中国内需恢复逐步回暖，保障经济基本面企稳回升。预计 2024 年

3 季度我国进口额名义增长 7.6%左右。

财政收入方面，1-5 月份，我国财政收入累计同比下降 2.8%。主要是由于去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等原因。考虑到经济逐渐修复对财政收入的带动作用，预计 2024 年 3 季度财政收入累计同比增长约为-1.5%。

金融方面，尽管当前国内需求不足的矛盾较为突出，但随着以旧换新政策配套细则逐步公布，居民消费的观望情绪有望缓解，激发消费潜力，加之专项债和特别国债的进程加快推动等因素影响。预计 2024 年 3 季度 M1、M2 和信贷规模分别增长-2.2%、6.5%和 7.7%。

四、物价变动特征与走势分析

价格水平和市场供需是动态互动关系，商品之间的相对价格调节相应行业之间供需与资源配置。以下本报告主要分析居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）及其分项的变动趋势，并结合经济运行特征预测物价走势。

1. 价格指数波动特征

图 6 给出了季节调整后的居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）的变动趋势。

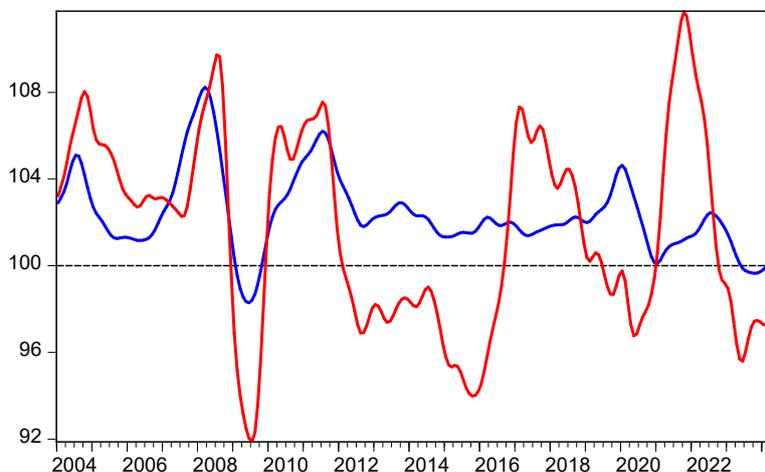


图 6 季节调整后 CPI（蓝线）和 PPI（红线）

图 6 显示，剔除季节和不规则要素后 CPI 同比增速于 2022 年 8 月后出现回落，2023 年 6 月 CPI 同比进入负值区间，随后保持稳中小幅回升态势。国家统计局数据显示，2024 年 5 月，CPI 同比上涨 0.3%，与上月持平，主要是由于食品价格上涨和能源价格回落两种因素互相抵消。PPI 方面，剔除季节和不规则要素后，PPI 同比增速于 2022 年 10 月下划至负区间并加速下滑，2023 年 7 月 PPI 保持波动回升。国家统计局数据显示，2024 年 5 月，PPI 同比下跌 1.4%，较上月下降收窄 1.1 个百分点，降幅收窄主要在于有色金属、黑色金属和煤炭价格升高。

2. CPI 分项分析

图 7 给出了季节调整后的 CPI、CPI 食品分项和 CPI 非食品分项变动趋势。从 CPI 篮子的构成看，食品类商品和非食品类商品价格波动会影响 CPI 的变动，前者由于供需弹性的原因波动性较大。

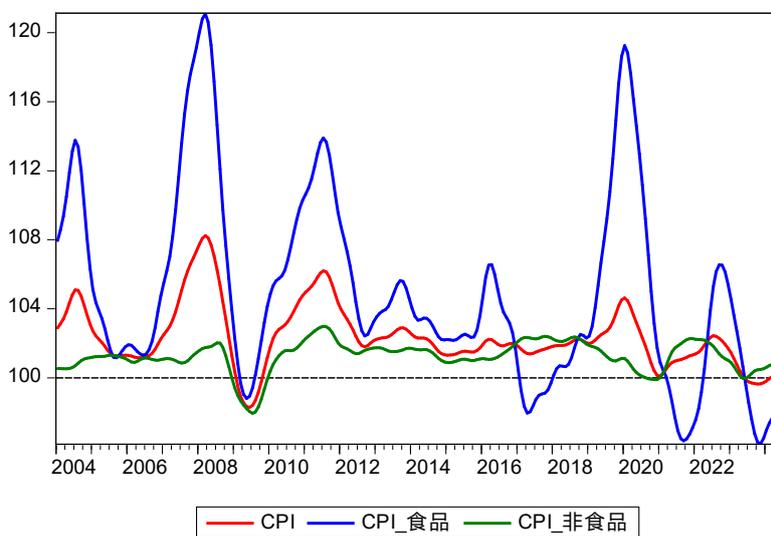


图 7 季节调整后 CPI 及其分项

季节调整后，CPI 食品分项同比增速于 2022 年 9 月后出现回落，2023 年 6 月进入负值区间并持续下滑，2023 年末开始企稳回升。国家统计局数据显示，2024 年 5 月，CPI 食品分项同比下跌 2.0%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点。5 月猪肉和鲜果价格有所上涨，不过其他肉禽

价格下跌，鲜菜价格季节性回落，食品价格总体偏弱。季节调整后的CPI非食品分项于2023年7月进入正区间并保持温和上行。国家统计局数据显示，2024年5月，CPI非食品分项同比上涨0.8%。其中，其他用品及服务、教育文化娱乐、衣着价格分别上涨3.6%、1.7%和1.6%，医疗保健、生活用品及服务、居住价格分别上涨1.5%、0.8%和0.2%；交通通信价格下降0.2%。

3. PPI 分项分析

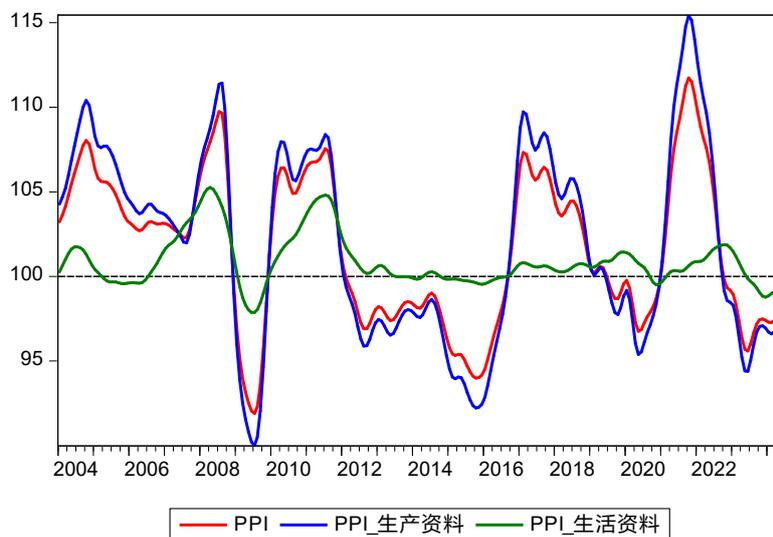


图8 季节调整后PPI及其分项

图8给出了经季节因素调整后的PPI、PPI生产资料分项和PPI生活资料分项的变动趋势。季节调整后的PPI生产资料分项同比自2022年10月进入负值区间，2023年7月开始回升。国家统计局数据显示，2024年5月，受低基数和出厂价格回升等因素影响，生产资料价格下跌1.6%，较上月收窄1.5个百分点，生产资料价格下跌是PPI同比下跌的主要原因。生产资料中采掘工业已止跌回升。受中下游工业需求不足影响，生活资料价格下跌0.8%，跌幅较上月收窄0.1个百分点，其中耐用消费品价格同比下降最为明显。

4. 国际价格变动对我国价格的影响分析

由于国内 PPI 变动与国际价格具有联动性，本报告对国际价格与 PPI 的互动关系进行分析，进而对 PPI 的未来走势进行预判。

图 9 给出了经季节因素调整后的 PPI、CRB 综合指数同比增速和布伦特石油价格同比增速（截至 2024 年 5 月）。图 9 显示，2016 年以后 PPI 的波动与国际市场的波动趋势较为一致，说明国际价格变动对我国 PPI 的波动趋势有影响。

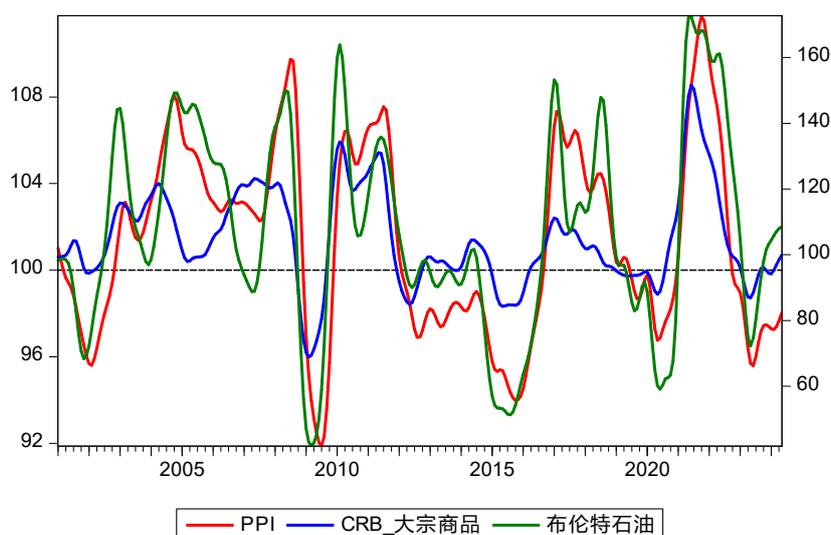


图 9 季节调整后的 PPI（左轴），CRB 综合指数同比（右轴）和布伦特石油价格同比（右轴）

图 9 显示，2023 年以来季节调整后 PPI 走势与大宗商品价格走势相似。国家统计局数据显示，2024 年 5 月，大宗商品价格和油价均有所上升。受 OPEC+ 减产供应政策和地缘政治因素影响较大，预计油价中枢将稳中趋升；考虑近期各市场原油价格上涨，显示市场总需求出现回升，预计全球大宗商品价格整体或将继续震荡向上。

5. 价格指数预测

CPI 方面，随着稳增长、促消费政策落地落实，将进一步促进消费需求释放，预计 2024 年 3 季度 CPI 同比上升约 0.3%。PPI 方面，考虑国际油价将稳中有升以及国内经济逐步恢复走出低谷等因素，预计

2024 年 3 季度 PPI 同比下降 1.9%左右。

(执笔人：张越、范晓非、周彬、蔡争争、鲍洋)

附录

附表 1

中国宏观经济景气指标组

	指标名称	延迟月数	K-L 信息量	时差相关 系数
长 先 行 指 标	1. 固定资产新建投资额累计同比增速*	-12,-8	26.70	0.70
	2. 金融机构各项存款增速*	-11	7.38	0.59
	3. 货币和准货币 (M2) 增速*	-9,-8	6.70	0.59
	4. 民间固定资产投资累计同比增速	-8,-7	32.49	0.79
	5. 固定资产投资完成额增速*	-8,-7	11.32	0.80
	6. 金融机构各项贷款增速*	-8	13.46	0.31
	7. 固定资产投资_第二产业增速*	-7,-6	34.38	0.81
短 先 行 指 标	8. 货币供应量 (M1) 增速*	-5,-4	15.93	0.46
	9. 水泥产量增速	-4,-3	7.43	0.83
	10. 生铁产量增速	-3	14.28	0.81
	11. 粗钢产量增速	-3	14.60	0.78
一 致 指 标	1. 工业增加值增速*	0	0	1.00
	2. 进口额增速*	-2	31.21	0.60
	3. 国家财政收入增速*	-2,-1	17.75	0.72
	4. 发电量增速	-1	3.45	0.86
	5. 工业企业营业收入累计增速*	+1,+2	5.59	0.94
滞 后 指 标	1. 原材料、燃料、动力购进价格	+4	9.79	0.65
	2. 工业品出厂价格指数	+5,+4	6.44	0.57
	3. 社会消费品零售总额增速*	+5	4.52	0.65
	4. 居民消费价格指数	+7	5.18	0.47
	5. 出口商品价格总指数	+8	7.19	0.55
	6. 工业企业产成品增速*	+12	12.31	0.58

[注] 表中延迟月数有两个数时, 前一个是 K-L 信息量的延迟月数, 后一个是时差相关系数的延迟月数。表中计算出的 K-L 信息量扩大了 10000 倍。指标名称后加*时为指标平减后的实际值。样本期间为 1997 年 1 月-2019 年 12 月。2020 年初的新冠疫情冲击了指标的运行趋势并影响了指标的先行特征。然而, 随着经济恢复常态, 指标运行以及先行期也将逐步恢复常态, 因此本报告采用 1997 年 1 月-2019 年 12 月的数据来筛选宏观经济景气指标。

附表 2

我国预警信号系统的构成指标及预警界限

	红 灯	黄 灯	绿 灯	浅蓝灯	蓝 灯
指 标 名 称	过热	趋热	正常	趋冷	过冷
1.工业增加值增速*	← 15.0	13.0	5.0	2.0	→
2.货币供应量(M1) 增速*	← 20.0	16.0	5.0	2.0	→
3.金融机构各项贷款增速*	← 20.0	17.0	10.0	2.0	→
4. 固定资产投资增速*	← 26.0	18.0	4.5	2.0	→
5. 社会消费品零售总额增速*	← 17.0	15.0	5.0	2.0	→
6.进口增速*	← 23.0	20.0	5.0	0.0	→
7.出口增速*	← 24.0	20.0	5.0	0.0	→
8.财政收入增速*	← 24.0	18.0	5.0	2.0	→
9.居民消费价格增速	← 6.0	5.0	2.0	0.0	→
10.工业产品销售收入增速*	← 25.0	18.0	4.0	2.0	→
11.发电量增速	← 16.0	14.0	5.0	2.0	→
12.房地产开发综合景气指数	← 105	103	100	94	→
综 合 指 数	← 85	65	35	15	→

[注] 表中除最后的指标外, 预警界限值都是增长率, 需加上“%”。指标名称标有“*”的指标是经过 价格平减的实际增长率。

东北财经大学经济运行与财政政策研究基地主办。如有领导批示, 烦请告知!

电话: 0411-84713161 84710582 84713165 (传真)

Email: baoyang@dufe.edu.cn