



东北财经大学
经济运行与财政政策研究基地

预测专报

2023 年第 4 期（总第 39 期）

2023 年 9 月 28 日

2023 年 4 季度宏观经济形势分析预测报告

内容摘要：（1）本报告认为 2023 年 4 季度经济景气或将处于波动性回升态势，但回升幅度逐渐趋缓。一致指数的运行显示，2023 年下半年以来，季节调整后一致合成指数和一致扩散指数均出现了下降，说明经济恢复的动能不足。考虑到货币政策宽松以及财政刺激政策等因素，经济或将逐步回升。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。

需要注意的是，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，截止 2023 年 8 月二者均处于下降态势。但是，从最新公布的数据看，在基建投资拉动下，水泥等建材类指标有望回升，预计短先行指数或将企稳回升，2023 年初以来的下降为短先行合成指数上升期的小波动的可能性较大。但是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。

(2) 对预警指标的监测结果显示，随着 2022 年底疫情管控政策的优化，2022 年 3 月后景气动向综合指数在“过冷”的“深蓝灯”出现回升，并于 2023 年 3 月回升到“正常”区间，但是第二季度的恢复态势没有持续，7 月又进入“趋冷”的“浅蓝灯”区间。

(3) 2023 年 4 季度主要经济指标预测结果为：GDP 实际增速约为 5.3%，GDP 累计增长 5.4%左右。工业增加值实际增长率为 4.8%左右，固定资产投资名义累计增长 3.1%左右，社会消费品零售额名义增长 5.9%左右，CPI 增速约为 0.5%，PPI 增速约为 -3.5%左右，财政收入名义累计增速约为 8.6%左右。

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录表 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~2023 年 8 月）。随后本报告分别构建了一致、长先行和短先行、滞后景气指数（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

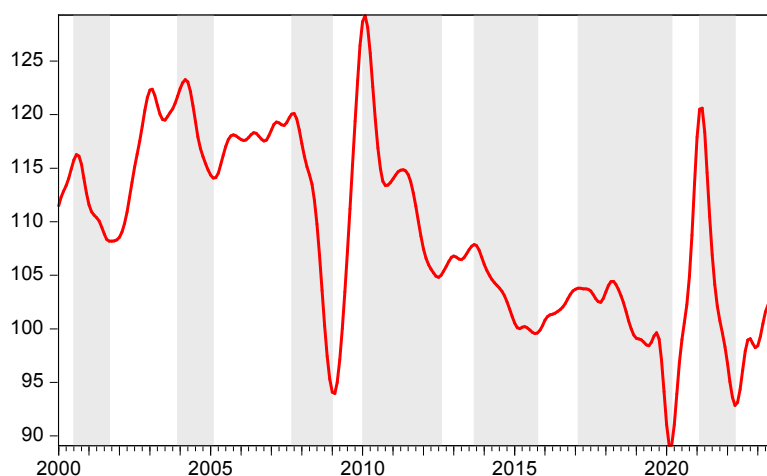


图 1 一致合成指数

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）。随着生产活动不断恢复，2022 年 4 月以来一致合成指数出现回升，然而受疫情反复影响，2022 年 10 月后一致合成指数出现小幅回落，并于 2023 年 1 月以来转变为上升态势，但是 2023 年 6 月后一致合成指数

出现小幅回落。

一致指标的运行看，2023 年 2 季度以来季节调整后工业增加值、工业企业营业收入以及进口总额的增速逐渐放缓。而发电量和财政收入出现下降，因此一致合成指数于 2023 年 6 月后出现下降，但是考虑到 2022 年年末疫情防控政策调整的扰动影响，预计 2023 年 4 季度一致合成指数保持小幅波动性回升的概率较大。

（2）先行合成指数分析

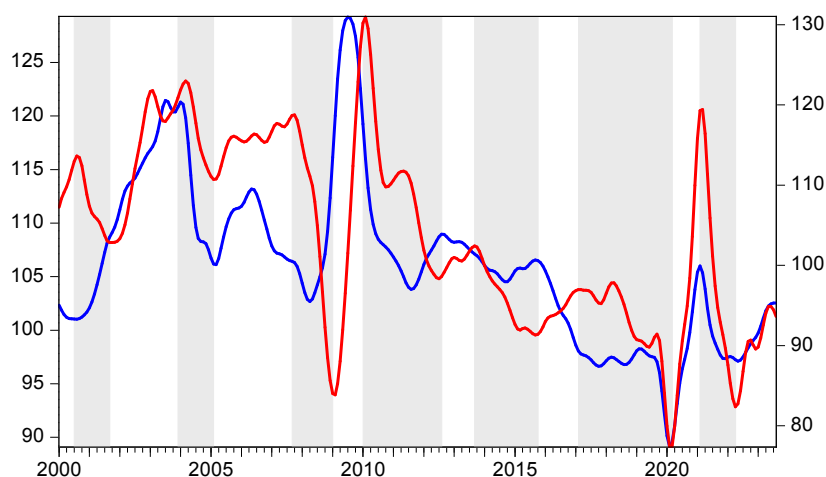


图 2 一致合成指数（红线，左坐标）
长先行合成指数（蓝线，右坐标）

长先行合成指数变动趋势由图 2 中的蓝线给出。长先行指标主要由投资类和金融类指标构成，在金融指标平稳运行以及基建和制造业投资回升拉动下，2022 年 6 月以来长先行合成指数呈现回升态势。货币政策宽松的政策会持续，新建投资和第二产业投资或仍维持高位，预计 2023 年 4 季度长先行合成指数或将呈现温和回升态势，回升速度可能趋缓。

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。其中，一致扩散指数和长先行扩散指数的变动趋势分别由图 3 给出。

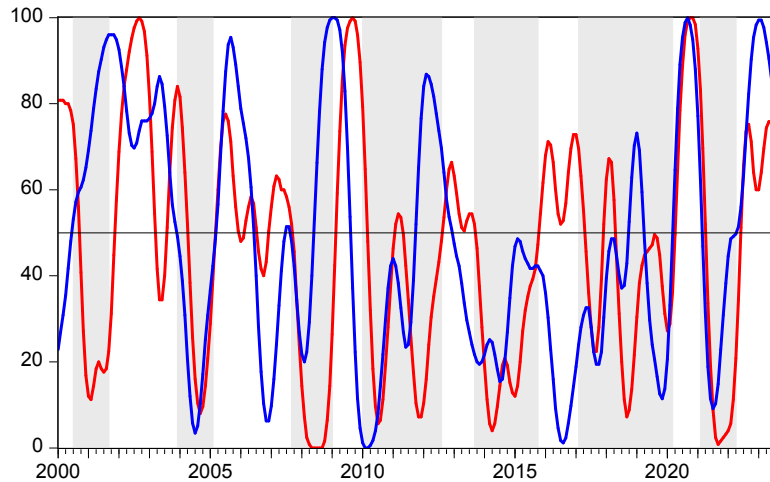


图 3 一致扩散指数（红线），长先行扩散指数（蓝线）

图 3 显示，一致扩散指数于 2021 年 9 月后筑底回升，并于 2022 年 6 月由下向上穿越 50% 线，则 2022 年 5 月为本轮景气波动的谷。2022 年 10 月后，一致扩散指数在 50% 线上方出现陈荡波动态势，截止 2023 年 8 月一致扩散指数依然在 50% 线以上运行，但是 2023 年 6 月以来一致扩散指数出现了小幅回落。2022 年 6 月以来长先行扩散指数均在 50% 线以上呈现回升态势，并于 2023 年 2 月后呈现回落态势。

3. 基于景气指数的中国经济景气状况综合分析

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，截止 2023 年 8 月二者均处于下降态势。但是，从最新公布的数据看，在基建投资拉动下，水泥等建材类指标有望回升，预计短先行指数或将企稳回升，

2023 年初以来的下降为短先行合成指数上升期的小波动的可能性较大。但是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。

综合以上合成指数和扩散指数的分析，本报告认为 2023 年 4 季度经济景气将处于波动性小幅回升态势。一致指数的运行显示，2023 年下半年以来，季节调整后一致合成指数和一致扩散指数均出现了下降，说明经济恢复的动能不足。考虑到货币政策宽松以及财政刺激政策等因素，经济或将持续复苏。总之，本报告认为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，为经济景气形成回升趋势提供支撑。

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（预警界限值由附表 2 给出），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

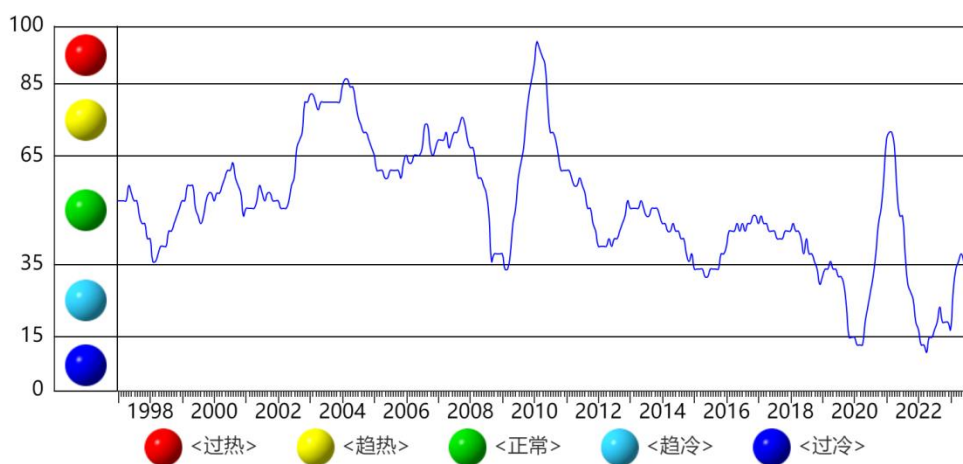


图 4 景气动向综合指数

图 4 显示，随着 2022 年底疫情管控政策的优化，2022 年 3 月后景气动向综合指数在“过冷”的“深蓝灯”出现回升，并于 2023 年 3 月回升到“正常”区间，但是第二季度的恢复态势没有持续，7 月又进入“趋冷”的“浅蓝灯”区间。

2. 基于监测预警指标信号的分析

图 5 给出了 2022 年 9 月~2023 年 8 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，且受疫情扰动影响，本部分的结果与公布的名义增长率序列的分析结果不同，以下是各个预警指标实际增长率的具体分析。

工业生产修复的大背景下，工业需求逐步回升，2023 年 6 月后，工业增加值增速从“趋冷”的“浅蓝灯”区间转为“正常”的“绿灯”区间。受工业生产和服务业恢复带动，发电量增速从 2023 年 1 月的“过冷”的“深蓝灯”信号逐渐好转，逐渐转为“趋冷”的“浅蓝灯”区间。在需求偏弱的背景下，2022 年 12 月以来工业企业累计营业收入下滑至“过冷”的“深蓝灯”区间，2023 年 5 月虽然转入“趋冷”的“浅蓝灯”区间，但仍应关注需求修复对工业经济发展走势的影响。



图5 月度监测预警信号图

随着制造业投资表现相对有韧性以及房地产调控政策的调整,以及去年低基数效应,固定资产投资累计实际增速从2022年11月以来“趋冷”的“浅蓝灯”区间转成2023年3月以来的“正常”的“绿灯”区间。随着居民生活回归常态,餐饮、出行以及前期挤压需求逐步释放,消费进入稳态增长,2023年3月以来社会消费品零售也进入“正常”的“绿灯”区间。

外贸方面,随着欧美经济的加息缩表,我国外贸在2022年末面临较大压力,2023年以来,尽管人民币汇率一路贬值,出口仍面临较大压力,出口增速2023年8月重新进入“过冷”的“深蓝灯”区间。进口增速在国内需求增加的情况下逐渐恢复,2023年4月以来均处于“正常”的“绿灯”区间。

财政收入2023年5月从“过热”的“红灯”区间进入“正常”的

“绿灯”区间，这主要是由于 2022 年减税降费造成的低基数效应逐渐消退。季节调整去除不规则要素后，狭义货币（M1）实际增速以及国房景气指数均发出“趋冷”的“浅蓝灯”信号，尤其是近一两个月进入了“过冷”的“深蓝灯”区间，说明市场主体信心和房地产市场活力不足。受益于票据融资和短期贷款增长，金融机构各项贷款实际增速则是 2023 年 2 月以来均处于“正常”的“绿灯”区间。

三、2023 年 4 季度主要宏观经济指标预测

本报告利用多种预测模型对 2023 年 4 季度主要宏观经济指标的变动趋势进行预测（除 GDP 和工业增加值外，其他价值类指标均为名义增速），预测结果由表 1 给出。

国内服务消费快速修复以及底基等因素的综合作用下，2023 年 2 季度我国 GDP 增长 6.3%，较 1 季度大幅回升 1.8 个百分点，经济延续修复态势。尽管全球经济复苏缓慢以及地缘政治局势不稳的背景下，外需的不确定性增加，但是宏观政策对投资和消费的刺激效应逐步显现，整体经济或仍将呈现修复态势，预计 2023 年 4 季度当季 GDP 增长 5.3% 左右，1-4 季度 GDP 增速约为 5.4%。

表 1 主要宏观经济指标预测结果（单位：%）

指标名称	2022 年 全年	2023 年 1-8 月	2023 年 9 月	2023 年 4 季度
GDP 累计增长率（可比价）	3.0	—	—	5.4
规模以上工业增加值增长率（可比价）	3.6	3.9	4.6	4.8
固定资产投资（不含农户）累计增长率	5.1	3.2	3.3	3.1

社会消费品零售额增长率	-0.2	7.0	5.2	5.9
国家财政收入累计增长率	0.6	10.0	9.3	8.6
出口总额增长率	10.5	0.8	-6.5	-3.3
进口总额增长率	4.3	-1.2	-3.2	-3.9
狭义货币供应量 (M ₁) 增长率	3.7	2.2	2.0	2.9
广义货币供应量 (M ₂) 增长率	11.8	10.6	10.3	9.8
金融机构人民币贷款总额增长率	11.1	11.1	11.2	10.9
居民消费价格指数 CPI 上涨率	2.0	0.5	0.1	0.5
工业生产者出厂价格指数 PPI 上涨率	4.1	-3.2	-3.6	-3.5

注：未标明的表中数据为名义同比增长率，数据截止到 2023 年 8 月。进出口采用人民币计价。

工业方面，随着需求逐步修复，2023 年 8 月工业增加值增长 4.5%，较 7 月回升 0.8 个百分点。考虑到国内消费需求增加，民间投资需求修复，工业利润温和改善以及政策支持等因素的积极作用，预计 2023 年 4 季度工业增加值增长 4.8%左右。

投资方面，2023 年 1-8 月固定资产投资累计同比增长 3.2%，较 1-7 月小幅回落 0.2 个百分点，其中基建投资和制造业投资的名义增速均也出现小幅波动。在国内需求回升以及稳增长政策支撑，预计制造业投资需求以及民间投资或将保持平稳增长，预计 2023 年 4 季度固定资产投资累计增长 3.1%。

消费方面，随着居民暑期休闲购物以及旅游需求释放，消费市场保持平稳增长态势，2023 年 8 月社会消费品零售总额累计同比增长 4.6%，较 7 月回升 2.1 个百分点。随着消费需求或将进一步释放，叠加消费刺激政策激励，预计 2023 年 4 季度社会消费品零售总额同比增长 5.9%左右。

贸易方面，欧美等国家经济增速持续放缓，外需走弱，基数抬高以

及前期积压订单释放因素消退，我国出口承压。进口方面，大宗商品价格大幅波动，削弱价格因素对进口增速的贡献，进口名义增速延续下降趋势。尽管欧美需求放缓以及海外供应链修复拖累出口，但是我国出口市场多元化，“一带一路”合作伙伴需求增加，出口或将展现韧性，预计2023年4季度我国出口额名义增速约为-3.3%。考虑到国内需求逐步修复，预计2023年4季度我国进口额名义增长-3.9%左右。需要注意的是，价格因素是名义进口和出口增速转负的重要因素，其中2023年7月出口和进口价格指数分别为-5.5和-9.1。

财政收入方面，低基效应减退以及减税降费政策的共同影响，2023年1-8月我国财政累计同比增长10.0%，较7月下1.5个百分点。尽管经济回升带动财政收入增加，但是考虑到减税降费政策的影响，预计2023年4季度财政收入累计同比增长约为8.6%。

金融方面，在稳健的货币政策发力的背景下，预计2023年4季度M1，M2和信贷规模或将呈现小幅波动性态势，分别增长2.9%、9.8%和10.9%。

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。

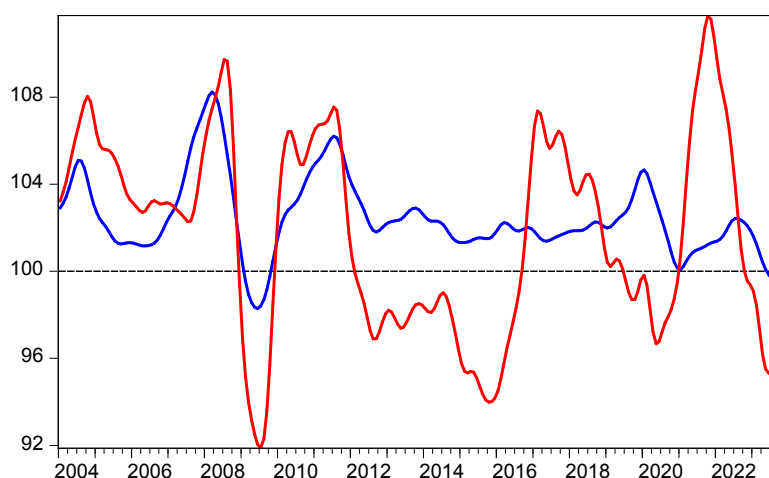


图 6 季节调整后 CPI（蓝线）和 PPI（红线）

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 5 月 CPI 进入负值区间。从公布数据看，2023 年 8 月，由于基数走低，加之猪价和油价共振影响，CPI 同比由 7 月下降 0.3% 转为上涨 0.1%，CPI 再度回到正值区间。PPI 方面，剔除季节和不规则要素后，2021 年 10 月以来 PPI 同比增速不断回落，并于 2022 年 10 月下滑至负区间，2023 年 2 月以来 PPI 加速下滑，同年 8 月 PPI 呈启稳回升态势，同比增速收窄至 -3%。

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。

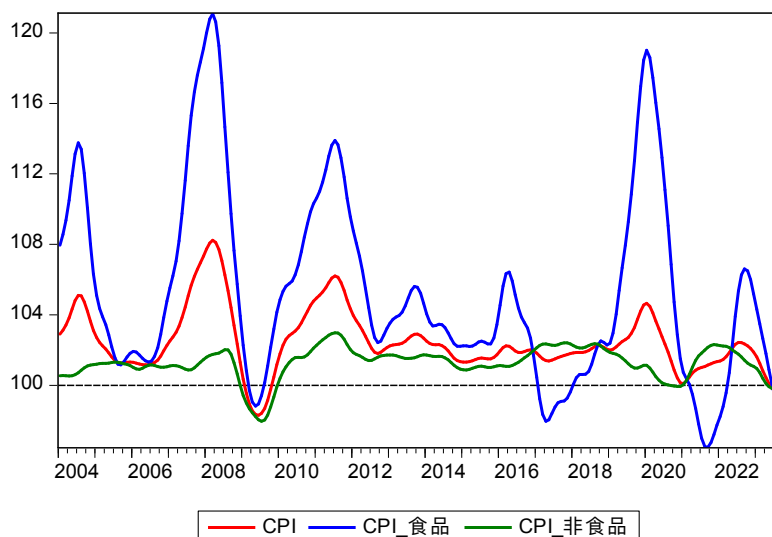


图 7 季节调整后 CPI 及其分项

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，猪肉价格下滑是食品价格回落的主要原因。从公布数据看，2023 年 7 月以来，虽然猪肉消费仍处于淡季，但猪肉价格快速回升，主要是因为供应端因素，8 月中旬开始，国内猪价整体涨幅趋稳。根据前期能繁母猪存栏量走低的指引，加上天气逐步开始降温，猪肉消费逐渐进入旺季，猪价有望震荡上行。随着政策对终端消费的提振、供给侧逐渐收紧，猪肉价格稳中趋升，且基数有所回落，食品 CPI 同比或稳中趋升。季节调整的 CPI 非食品分项从 2021 年 12 月以来处于回落态势。从公布数据看，8 月暑期带动下，机票、酒店、旅行等价格同比增长，带动服务类通胀上行，家庭服务类价格同比小幅上行，房租价格同比与上月持平。虽然随着 9 月暑期消费旺季结束，相关服务价格或有所回落，国际油价或延续震荡走势，能源价格走势或较为平稳，但随着 8 月政策措施频出，叠加“金九银十”，或对相关商品消费形成支撑，加上基数有所回落，非食品价格或稳中趋升。

3. PPI 分项分析

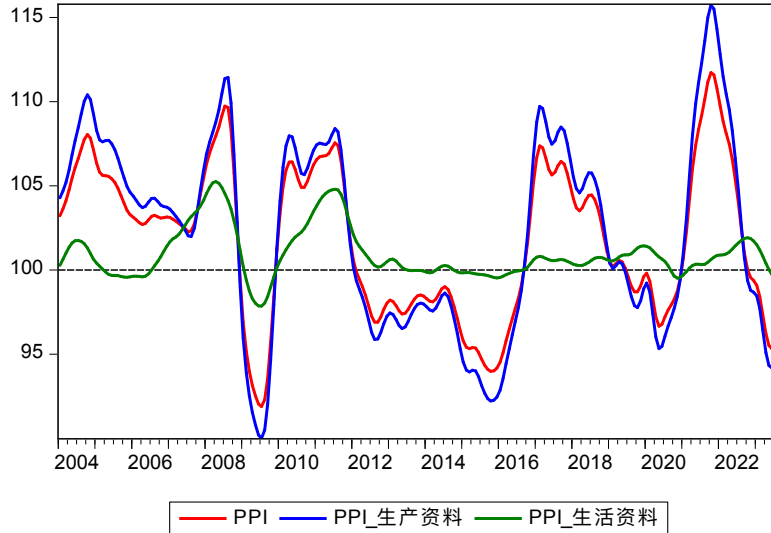


图 8 季节调整后 PPI 及其分项

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 生产资料分项自 2023 年 2 月开始下滑，虽然一直处于负值区间，但 2023 年 7 月开始呈回升态势。8 月国内稳增长政策频出，提振原油、钢材、有色金属等大宗商品价格上扬，加之去年同期基数延续走低，8 月 PPI 同比降幅明显收敛，公布数据显示，8 月份生产资料价格同比收敛 1.8 个百分点至-3.7%，生活资料价格同比收敛 0.2 个百分点至-0.2%。

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（截止 2023 年 8 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。

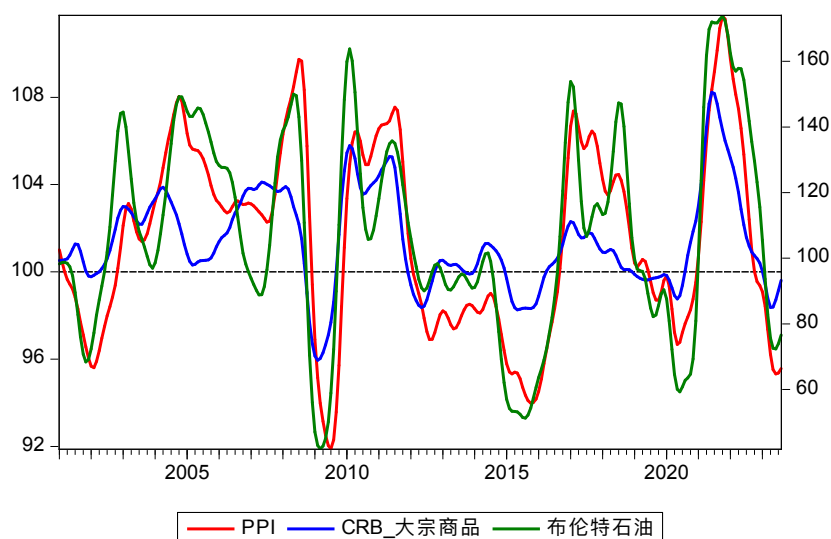


图 9 季节调整后的 PPI（左轴），CRB 综合指数同比（右轴）和布伦特石油价格同比（右轴）

图 9 显示，2023 年以来 PPI 走势与大宗商品价格走势相似。

考虑到 OPEC+减产导致的供应收紧以及经济复苏疲软导致的需求不足的综合影响，预计国际原油和大宗商品价格稳中趋升的概率较大。

5. 价格指数预测

CPI 方面，考虑政策对终端消费的提振、供给侧逐渐收紧以及居民消费信心不足等综合影响，预计 2023 年 4 季度 CPI 增速约为 0.5%。PPI 方面，国际油价或延续震荡，稳增长政策逐步落地，叠加开工旺季，相关工业品价格继续回升，预计 2023 年 4 季度 PPI 同比下降 3.5%左右。

(执笔人：张越、周彬、范晓非、陈仕华)

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.固定资产投资累计增速*	← 22.0	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.工业营业收入累计同比增速*	← 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		98	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 84710938 84713165 (传真)

Email:zhoubin@dufe.edu.cn