



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

国内宏观经济

张平
杨耀武

2024年3月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、银行业运行、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。

《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度2月份发布。

结构修复、经济韧性与政策支持

摘要

2023年，中国顶住外部压力、克服内部困难，经济总体回升向好，国内生产总值（GDP）比上年增长5.2%，季度经济增长的波动性较前三年明显减小。从拉动经济增长的动力来看，最终消费实现了较快增长，叠加货物和服务净出口下降，最终消费对经济增长的贡献率大幅提升；房地产投资下降幅度较大，制造业投资具有一定韧性，与基建投资共同托举固定资产投资增长；净出口对经济增长的拉动由正转负，但随着上年基数下降，8月份以来外贸进出口同比降幅收窄。

2024年，全球通胀预计将仍趋于下行，经济增速也将较2023年有所放缓。部分发达国家表现出来的经济韧性，在2024年可能减弱，失业率上升和经济增速放缓幅度可能超预期，我国货物贸易出口可能仍将受到影响。在通胀较快下降、经济增速面临一定压力的情况下，2024年部分发达经济体降息幅度可能超现有预期。这对国际资本流动、人民币汇率以及我国货币政策调整空间均会产生一定影响。

2024年，我国一些行业仍存在较大修复空间，居民收入增长稳定性进一步加强有利于最终消费率提升和内生动力增强，同时我国财政和货币政策空间充足；但也应认识到经济发展也存在一些需要克服的困难和挑战。综合来看，我国经济发展面临的有利条件强于不利因素，经济回升向好的态势不会改变，对此应充满信心。预计2024年中国GDP增速可能在5%左右，第一、二、三、四季度的GDP同比增速可能约为4.6%、5.2%、5.0%、5.2%，GDP季度增长的稳定性进一步增强，这有利于降

本报告负责人：张平

本报告执笔人：

- 杨耀武
国家金融与发展实验室
经济增长与金融实验中心研究员
- 张平
国家金融与发展实验室
副主任

【NIFD 季报】

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

宏观杠杆率

中国金融监管

中国宏观金融

中国财政运行

地方区域财政

房地产金融

债券市场

股票市场

保险业运行

机构投资者的资产管理

低居民收入增长的波动性。物价走势方面，预计 2024 年 CPI 同比将呈现年初较低、年中回升的态势，全年可能与上年基本持平；PPI 同比跌幅则有望较上年收窄。

2024 年是新中国成立 75 周年，是实施“十四五”规划的关键一年。从目前形势看，全球经济仍在疫后修复期，世纪疫情冲击所形成的涟漪正在逐步减弱，但影响还在。全球居民消费结构向疫情前趋势回归的进程尚未结束，这一方面会带来经济回升的动力，另一方面也会造成一些行业下行的压力；同时，由于疫情防控政策调整时间上的差异，大国之间的经济周期不同步仍相当明显。在此背景下，应高度重视扩大内需以有效对冲外需增长乏力的影响。

目 录

一、2023年中国经济运行回顾	1
二、2024年中国经济展望	4
(一) 中国经济发展可能面临的外部环境	4
(二) 2024年中国经济回升向好的态势不会改变	8
(三) 2024年中国经济运行可能的基本态势	11
三、强化宏观政策逆周期和跨周期调节	14

一、2023 年中国经济运行回顾

2023 年，中国顶住外部压力、克服内部困难，经济总体回升向好，国内生产总值（GDP）超过 126 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%；以 2019 年为基期，近四年平均增速为 4.7%；以 2021 年为基期，近两年平均增速为 4.1%。分季度看，2023 年第一、二、三、四季度 GDP 实际同比增速分别为 4.5%、6.3%、4.9%、5.2%，经济增长的波动性较前三年明显减小。我国居民消费价格指数（CPI）上涨 0.2%，涨幅较上年下降 1.8 个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）下降 3.0%，上年为上涨 4.1%。环比来看，2023 年 PPI 有 7 个月下降、3 个月持平，仅 2 个月上涨，存在一定下行压力。

中国城镇调查失业率月平均为 5.2%，比上年下降 0.4 个百分点，与 2019 年基本持平；城镇累计新增就业 1244 万人，比去年多增 38 万人，实现了全年城镇新增就业 1200 万人左右的目标。受一些发达经济体继续加息但节奏放缓等因素影响，人民币兑美元先较快贬值后逐步趋稳并小幅回升，美元兑人民币中间价年初为 6.95，年中一度攀升至 7.23，年末降至 7.10 左右，全年人民币兑美元中间价均值较上年贬值 4.6%，人民币兑欧元、英镑全年分别贬值 8.1%、6.0%，但在日本央行继续保持宽松货币立场的情况下，人民币兑日元升值 1.8%。

从拉动经济增长的动力来看，一是受线下消费场景较快恢复和居民出行明显增多影响，最终消费实现了较快增长，叠加货物和服务净出口下降，最终消费对经济增长的贡献率大幅提升。在疫情影响逐步消退的情况下，居民外出餐饮消费较快增长、居家生活必需品消费增速明显下降，在购置税减免等因素推动下，汽车类消费增速提高，但受房地产市场仍较疲弱影响，一些地产后周期商品消费下降幅度较大。2023 年，我国最终消费支出拉动 GDP 增长 4.3 个百分点，比上年提高 3.1 个百分点；最终消费支出对经济增长的贡献率高达 82.5%，较上年提高 43.1 个百分点，也大幅高于 2017~2019 年平均 59.5% 的水平。全年社会消费品零售总额同比增长 7.2%；其中，餐饮收入同比增长 20.4%，拉动社会消费品零售总额增长 2.0 个百分点，除餐饮以外的社会消费品零售额同比增长 5.8%，增速明显低于餐饮收入；从限额以上单位大类商品零售额来看，随着疫情影响逐步消退，一些居家生活必需品消费增速明显下降，如：粮油、食品类、饮料类、日用品类、中西药品类零售额增速分别降至 5.2%、3.2%、2.7%、5.1%，比 2020~2022 年平

均增速分别下降 4.6、9.9、4.2、4.9 个百分点；与出行密切相关的商品零售额增速提高，如：服装、鞋帽、针纺织品类、石油及制品类零售额增速分别为 12.9%、6.6%，比 2020~2022 年平均增速分别高出 13.4、2.2 个百分点；在购置税减免等因素的推动下，汽车类商品零售额同比增长 5.9%，比 2020~2022 年平均增速高出 3.8 个百分点；同时，在房地产市场销售仍较疲弱的情况下，建筑及装潢材料类商品零售额下降 7.8%，比 2020~2022 年平均增速低了 11 个百分点。

虽然，线下消费场景在疫情影响消退后较快恢复，但网上实物商品零售额增速仍然高于社会消费品零售总额增速，表明网上购物的便利性以及疫情加速的生活数字化转型并未因疫情消退而出现反转。2023 年，全国网上实物商品零售额比上年增长 8.4%，增幅较社会消费品零售总额高出 1.2 个百分点，网上实物商品零售额占社会消费品零售总额的比重达到 27.6%，比上年提高 0.4 个百分点。

二是房地产投资下降幅度较大，制造业投资具有一定韧性，与基建投资共同托举固定资产投资增长。2023 年，我国资本形成总额拉动 GDP 增长 1.5 个百分点，比上年提高 0.1 个百分点；资本形成总额对 GDP 增长的贡献率为 28.9%，较上年下降 17.9 个百分点，较疫情前的 2017~2019 年平均水平低了 8.3 个百分点。从固定资产投资来看，2023 年，我国固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.0%，增速比上年下降 2.1 个百分点；扣除价格因素，实际增长 6.4%，增速比上年加快 1.5 个百分点。分类别看，在房地产市场供求关系发生重大变化以及预期调整的情况下，我国房地产投资同比下降 9.6%，降幅较上年仅收窄 0.4 个百分点；制造业投资，一方面受到出口增速下降的不利影响，另一方面也受到企业技改投资和进口替代需求增加的向上拉动，同比增长 6.5%，增速比上年下降 2.6 个百分点，但进入四季度以来，制造业投资增速逐月提升，显示出一定程度的韧性；基建投资作为拉动投资增长和稳定经济大盘的重要力量，全年同比增长 5.9%，增速虽比上年下降 3.5 个百分点，但较 2020~2022 年平均增速高出 2.4 个百分点，基建投资与制造业投资共同托举了固定资产投资增长。

三是净出口对经济增长的拉动由正转负，但随着上年基数下降，8 月份以来外贸进出口同比降幅收窄。2023 年，中国实现货物进出口总额 5.94 万亿美元，同比下降 5%；其中，出口总额为 3.38 万亿美元，同比下降 4.6%，进口总额为 2.56 万亿美元，同比下降 5.5%，货物贸易顺差为 8232 亿美元，比上年下降 544

亿美元。受居民出境旅行增多以及货物贸易运费高位回落影响，我国服务贸易逆差较上年扩大。根据国家外汇管理局公布的数据，2023年前三季度，我国国际收支口径的服务贸易逆差为1684亿美元，较上年同期扩大1067亿美元。2023年，货物和服务净出口拖累GDP下降0.6个百分点，上年为拉动GDP增长0.4个百分点；货物和服务净出口对GDP增长的贡献率为-11.4%，上年为13.8%；2023年8月以来，在上年同期基数降低的情况下，我国货物贸易进出口降幅收窄，12月转为增长1.4%，但近两年同期平均增速有所下降。2023年，我国货物贸易增速下降可能主要有以下原因：一是在一些发达经济体居民服务消费占比向疫情前回归的过程中，全球货物贸易量增速趋于回落。二是在较多国家货币政策继续收紧的背景下，全球通胀趋于下行，使得价格上涨因素对我国出口额的带动作用下降。三是在全球产业链供应链布局逐步调整背景下，一些国家的消费品出口对我国产生了一定的替代作用。

从生产端看，2023年中国工业经济增速较前三年平均水平有所回落；一些接触型聚集型服务行业实现了较快修复，结构性修复的态势非常明显。2023年，全国工业增加值同比增长4.2%，比上年提高0.8个百分点，但较2020~2022年平均增速低1.2个百分点。新冠疫情暴发后，我国高效统筹疫情防控和经济社会发展，国内生产特别是工业生产较快恢复，叠加海外供需缺口扩大，2020~2021年，我国工业增加值年均增速为6.3%，高于2019年4.8%的水平，成为拉动经济增长的关键力量；2022年，随着海外供需缺口收窄和国内疫情的扰动，我国工业增加值增速已回落至低于疫情前水平；2023年，在外贸出口下降和服务业较快修复的情况下，我国工业增加值增速不仅低于GDP增速也低于前三年平均水平，工业生产总体走弱。我国工业生产走弱在工业产能利用率中也有所反映，2023年，我国工业产能利用率为75.1%，较上年降低0.5个百分点，比2021年的高点低2.4个百分点；其中，制造业产能利用率较上年下降0.5个百分点，比2021年降低2.5个百分点，采矿业产能利用率较上年下降1.2个百分点，比2021年降低0.6个百分点，仅有电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率较上年提高0.2个百分点，但仍比2021年低2.0个百分点。在工业经济增速慢于整体GDP增速的情况下，2023年我国工业增加值占GDP之比为31.7%，比上年下降1.1个百分点；其中，制造业占比为26.2%，比上年下降0.9个百分点。我国工业增加

值占 GDP 之比在经历前两年连续上升后，重新转为下降。

二、2024 年中国经济展望

（一）中国经济发展可能面临的外部环境

2023 年，在上年已经实行较大幅度加息的基础上，面对依然较高的通胀，美欧等发达经济体货币当局仍进行了数次加息。自 2022 年 3 月美联储开启加息至 2023 年 7 月，在 1 年零 4 个月的短暂加息过程中，美联储进行了自 1980 年代以来最大幅度的 525 个基点的加息。欧央行则在 2022 年 7 月至 2023 年 9 月加息 450 个基点，这也是自该机构成立以来最大幅度的加息。虽然经历了大幅度加息，但 2023 年全球通胀水平仍处于较高水平，同时全球经济增速略好于预期。2024 年，全球通胀预计将仍趋于下行，经济增速也将较 2023 年有所放缓，对此一些国际机构和国内研究者已有讨论，在此不再赘述，但有两点我们觉得现有研究仍关注的不够。一是部分发达国家表现出来的经济韧性，在 2024 年可能大幅减弱，失业率上升和经济增速放缓幅度可能超预期，我国货物贸易出口可能仍将受到影响。新冠疫情暴发后，部分发达经济体推出空前的财政和货币宽松政策，在服务消费受阻的情况下，包括耐用消费品和非耐用消费品在内的货物消费需求快速增长，带动了我国外贸出口的增长。2020~2021 年，美国个人耐用品消费、非耐用品消费支出实际年均增速为 12.3%、5.9%，较 2017~2019 年的平均水平高出 6.7、3.1 个百分点，个人服务消费支出实际年均增速仅为 0.3%，较 2017~2019 年下降 1.6 个百分点。2022 年，在疫情管控放松后，美国个人耐用品消费、非耐用品消费支出增速放缓，个人服务消费支出增速加快；2023 年，美国个人实物商品消费（包括耐用消费品和非耐用消费品）实际增速继续低于疫情之前，而对利率提升敏感度较弱的个人服务消费支出继续较快增长。从新增非农就业来看，2023 年美国私人部门新增非农就业人数月均为 16.9 万，较 2017~2019 年高 0.5 万人；其中，实物商品生产新增非农就业人数仅 1.9 万，较 2017~2019 年低 1.4 万人，服务生产新增非农就业高达 15 万人，较 2017~2019 年高出近 2 万人。因此，服务业疫后的向上修复是 2023 年美国经济增长超预期和失业率保持低位的主要原因。经过 2022、2023 年服务业连续两年的向上修复，目前，美国个人服务消费实际支出总额已恢复至长期趋势线水平，未来继续较快增长的空间收窄。同时，

美国个人实物商品消费实际支出总额明显高于长期趋势线水平，未来增速可能继续回落。这一方面会使美国经济增速放缓、劳动力市场供需紧张程度降低，带动通胀率下行；另一方面，作为全球最大的消费经济体，美国实物商品需求回落可能也会制约我国货物出口增长。

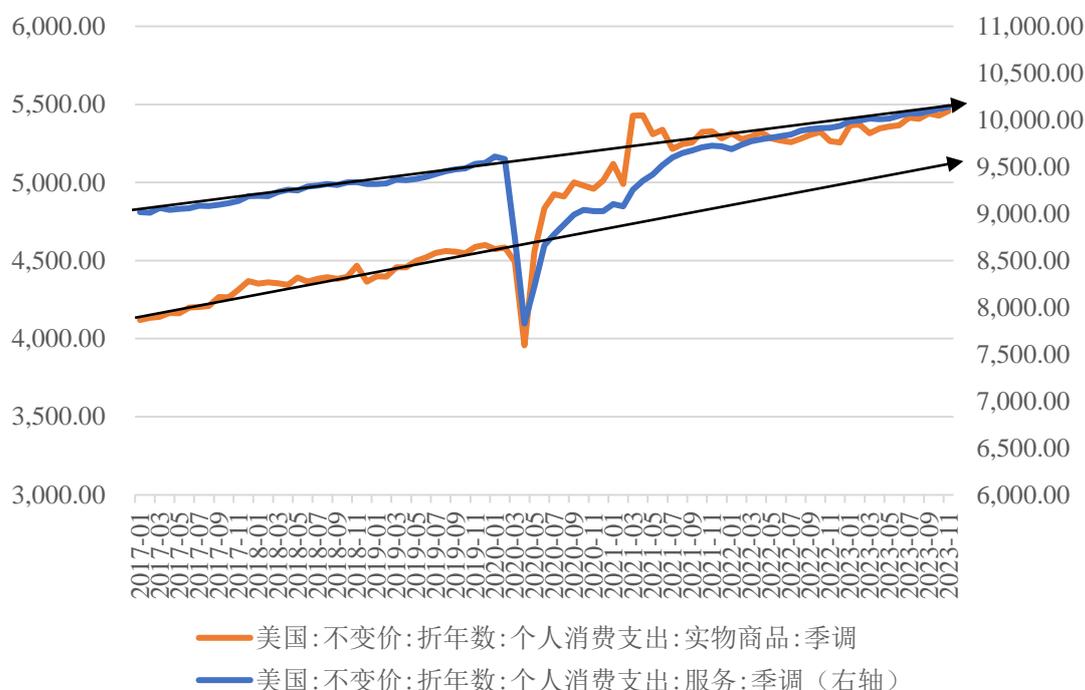


图1 2017年1月至2023年11月美国个人实际消费支出变动情况

注：实物商品包括耐用消费品和非耐用消费品

数据来源：WIND，经笔者测算。

二是在通胀较快下降、经济增速面临下行压力的情况下，2024年部分发达经济体降息幅度可能超预期。2023年，发达经济体通胀总体较上年下降。2023年，美国消费者物价指数（CPI）同比增长4.1%，较上年下降3.9个百分点，个人消费支出（PCE）指数同比增长3.7%，较上年下降2.8个百分点；欧元区调和消费者物价指数（HICP）同比增长5.4%，较上年下降3.0个百分点；一些新兴市场和发展中国家，如：印度、巴西、墨西哥等，物价涨幅也呈下降态势。目前来看，2024年全球通胀将进一步回落，多国央行可能转为降息，特别是部分发达国家通胀可能较快下行、经济增速面临下行压力，从而使得最终降息幅度和节奏超现有预期。

在此我们对美国2024年的通胀走势做简单模拟。首先，考虑上年价格变动的翘尾因素，2024年1月，美国上年价格变动的翘尾因素对CPI、核心CPI同比

增长的贡献分别为 2.5、3.5 个百分点，2024 年 9 月将分别降至-0.3、0.4 个百分点；翘尾因素对 PCE、核心 PCE 同比增长的贡献，2024 年 1 月分别为 1.8、2.3 个百分点，2024 年 10 月降至-0.1、0.1 个百分点。其次，分析 CPI、PCE 可能的环比增速。2024 年，在全球经济增速放缓背景下，如果不出现大的供给冲击，国际能源价格可能呈现一定程度的下降，同时由于服务需求增速可能放缓，美国消费物价指数环比增速可能下降。在此我们模拟两种情景：一是美国 2024 年各月 CPI、PCE 环比按 2017~2019 年对应月份的平均值增长；二是美国 CPI、PCE 环比增速按 2021~2023 年对应月份的最低水平增长。在第一种情景下，2024 年 1 月美国 CPI、核心 CPI 同比增幅分别为 3.0%、3.9%，2024 年 12 月均降至 2.1%；同期，美国 PCE、核心 PCE 同比增速将从 2.1%、2.5%均降至 1.7%。在第二种情景下，2024 年 1 月美国 CPI、核心 CPI 同比增幅分别为 2.9%、3.7%，2024 年 12 月分别降至 2.0%、2.9%；同期，美国 PCE、核心 PCE 同比增速将从 2.3%、2.7%分别降至 2.0%、2.4%。我们认为，在服务业向上修复动能下降背景下，第一种情景可能更接近现实状况。考虑到通胀较快下行会造成实际利率抬升，这对经济将形成更大的抑制作用。2023 年 12 月，美国联邦公开市场委员会（FOMC）发布的信息显示，2024 年末政策利率中值为 4.6%，距当前利率水平有 75 个基点的降息空间。目前来看，在经济增速面临下行压力和通胀较快回落的情况下，2024 年美国降息幅度完全有可能超过 100 个基点甚至更大。这对国际资本流动、人民币汇率以及我国货币政策调整空间均会产生一定影响。

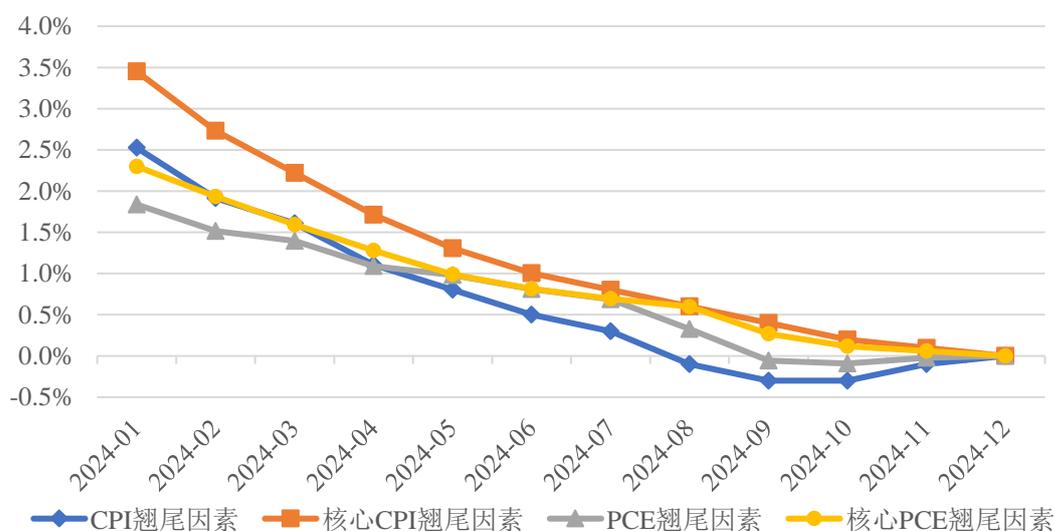


图 2 2024 年 1 月至 12 月美国 CPI 和 PCE 翘尾因素对同比的贡献情况

数据来源：WIND，经笔者测算。

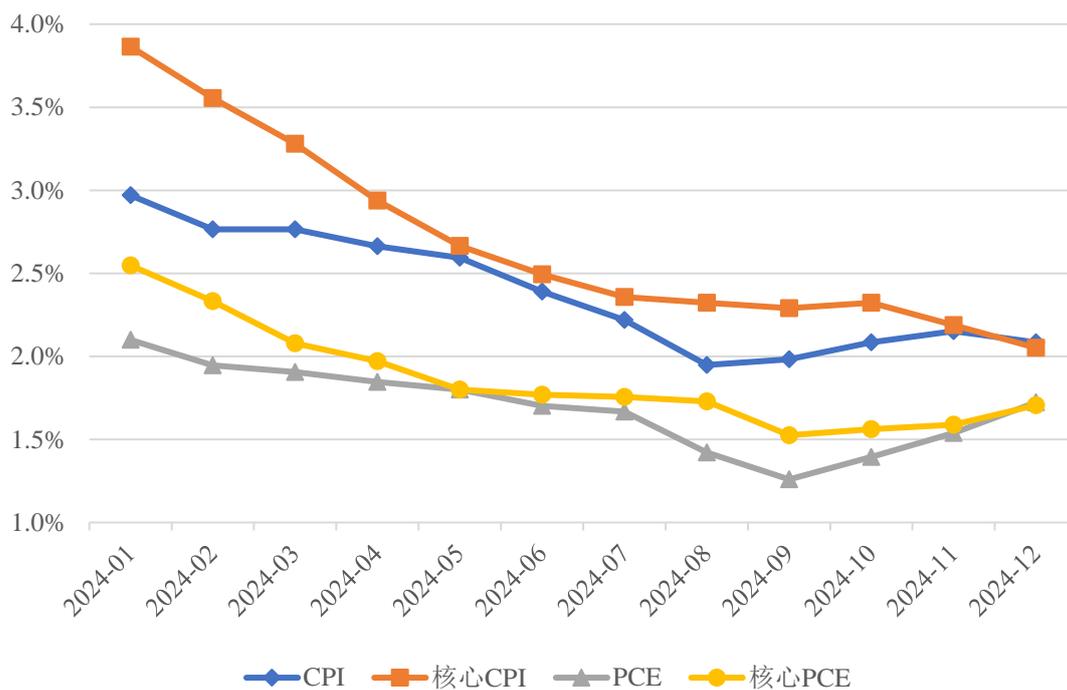


图3 2024年1月至12月美国CPI和PCE同比变动的模拟情景一
 数据来源：WIND，经笔者测算。

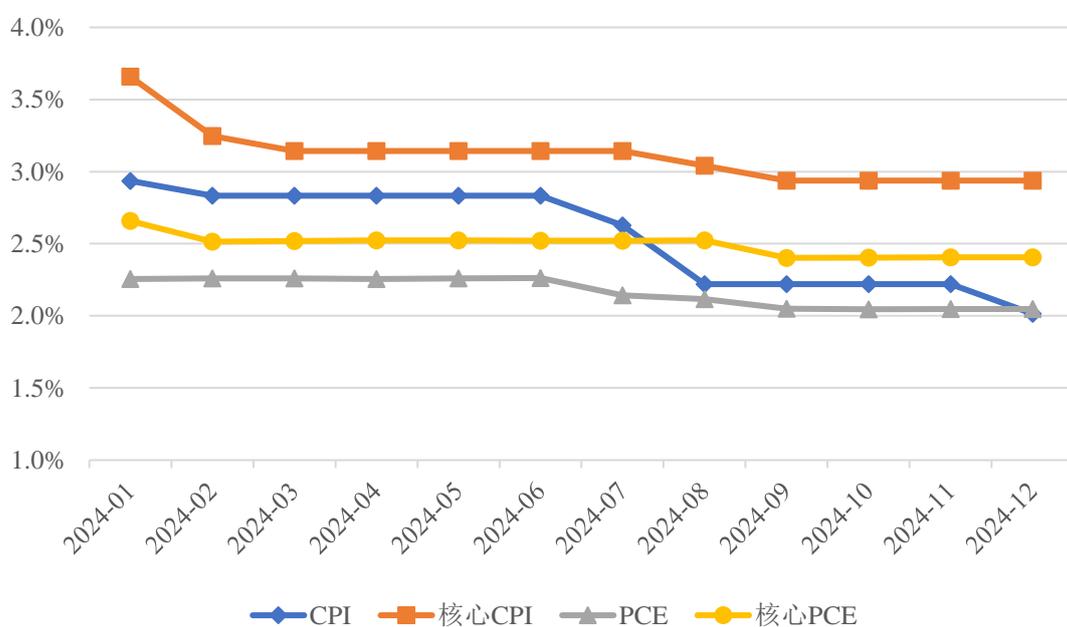


图4 2024年1月至12月美国CPI和PCE同比变动的模拟情景二
 数据来源：WIND，经笔者测算。

（二）2024 年中国经济回升向好的态势不会改变

2023 年，是三年新冠疫情防控转段后中国经济恢复发展的一年，我国经济总体回升向好，特别是一些接触型聚集型服务业明显修复，居民收入增长波动性下降，经济结构逐步向疫情前回复，安全发展的基础进一步巩固。2024 年，我国一些行业仍存在较大修复空间，居民收入增长稳定性进一步加强有利于最终消费率提升和内生动力增强，同时我国财政和货币政策空间充足；但也应认识到经济发展也存在一些需要克服的困难和挑战。综合来看，我国经济发展面临的有利条件强于不利因素，经济回升向好的态势不会改变，对此应充满信心。

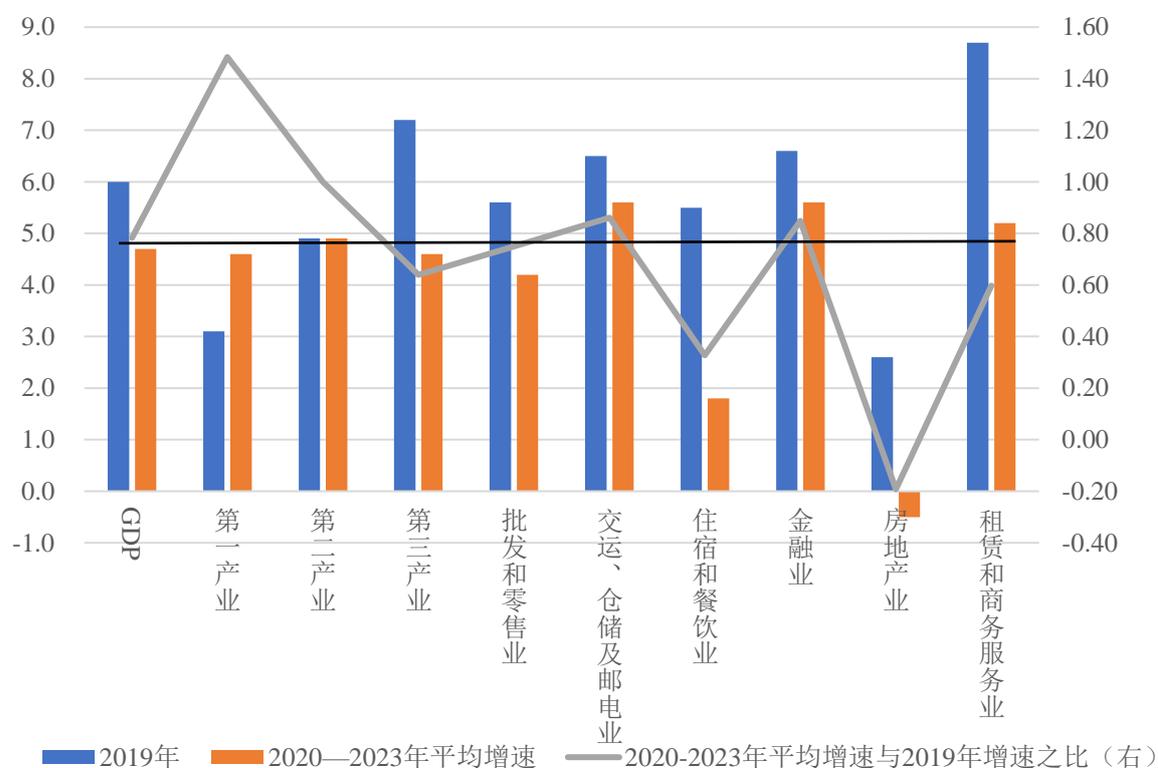


图 5 近年来我国分产业或行业增加值增速变动情况

数据来源：国家统计局，经笔者测算。

2024 年，我国经济发展存在的有利条件至少包括以下方面：一是虽然服务业在 2023 年已得到较快修复，但今年仍有修复空间。从生产端看，2023 年，我国第一、第二产业增加值增速较前三年平均水平有所下降，带动 2020~2023 年增加值平均增速向疫情前靠拢，但第三产业增加值平均增速离 2019 年水平仍有相当大的差距，其中住宿和餐饮业增加值平均增速仅为 2019 年的三分之一，租赁和商务服务业也仅为 2019 年的六成。从需求端看，居民消费支出中的服务消费

占比仍明显低于疫情前水平，如果考虑随着居民收入增长服务消费占比将相应提升的影响，那么服务消费增长的空间将更大。2023年，我国居民服务消费支出占居民消费总支出的45.2%，较上年提高2.1个百分点，但仍较疫情前的2019年低了0.6个百分点。按照疫情前居民服务消费支出占比逐年增长的大致趋势推算，2023年居民服务消费占比应该超过47%，较实际水平高出约2个百分点。2024年，在居民消费结构向更加合意的水平迈进过程中，我国服务消费仍有望实现较快增长。

二是居民收入增长稳定性加强，将带动消费率提升，有利于增强经济发展的内生动力。新冠疫情暴发后，我国居民收入增长的波动性加大，这促使居民增加预防性储蓄，降低了消费率。2023年初在疫情防控较快平稳转段后，居民收入增长的稳定性逐步加强，这促进了居民消费率回升。2023年上半年，我国居民消费率（消费支出/可支配收入）为64.8%，虽较上年同期提高1.1个百分点，但仍较2017~2019年同期平均水平低3.3个百分点；2023年下半年，居民消费率已提升至71.9%，较上年同期提高2.5个百分点，与2017~2019年同期平均水平的差距已经缩小到0.7个百分点。2024年，随着居民收入增长稳定性进一步加强，我国居民消费率有望逐步恢复至疫情前水平，这将有利于推动最终消费的增长、激发经济发展的内生动力。

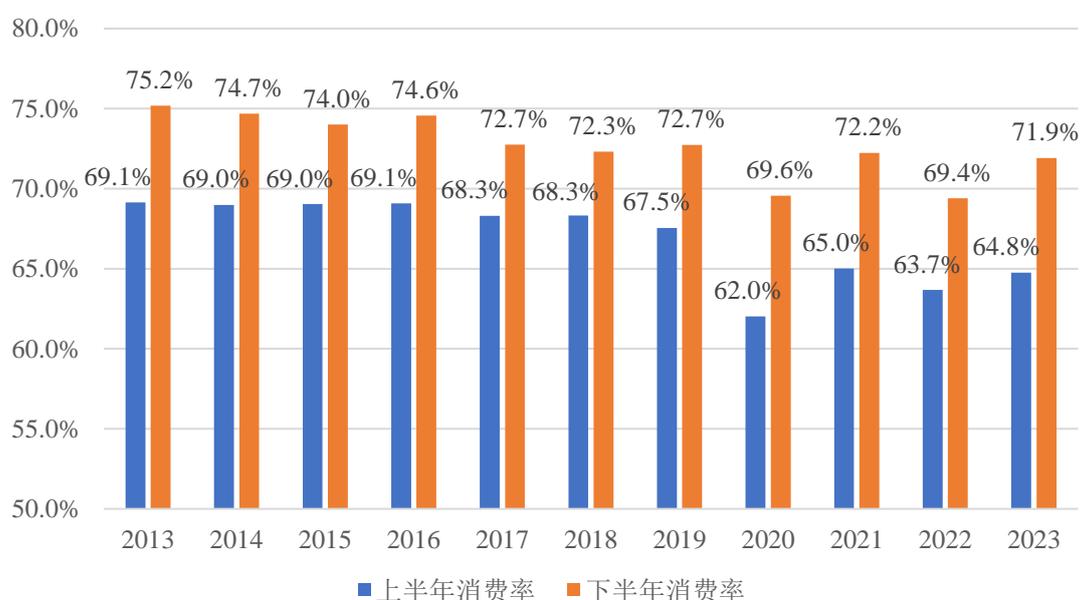


图6 2013~2023年上下半年居民消费率变动情况

数据来源：国家统计局，经笔者测算。

三是我国财政与货币政策空间充足，完全有能力巩固和增强经济回升向好态势。目前，我国一些重点化债省市财政面临一定压力，但中央政府杠杆率较低，后续仍有较多发力空间。2023年，我国中央政府杠杆率（债务余额/GDP）为23.5%，仍处在较低水平，未来仍有提升空间。从已推出的政策措施看，2023年第四季度中央财政增发1万亿国债，全部安排给地方，支持灾后恢复重建、提升防灾减灾救灾能力，这将在2024年形成较多实物工作量。在部分发达国家可能较大幅度降息的背景下，2024年，我国降息、降准空间可能将逐步打开。同时，围绕一批重大项目以及保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”，我国财政、货币政策也有较多施展空间。

2024年，我国经济发展需要克服的困难和挑战可能包括以下方面：一是物价可能仍面临一定下行压力，影响工业企业利润增长、推高实际利率、影响预期改善。2023年，我国PPI同比下降3.0%，规模以上工业企业利润同比下降2.3%。2024年，全球货物消费需求增长可能仍较疲弱，同时出行需求已在相当大程度上恢复限制原油需求增长，如果不出现大的供给冲击，国际大宗商品价格可能将承受一定下行压力。从历史水平看，虽然在最近的18个月内，我国PPI环比有11个月下降、3个月持平，但与疫情前相比仍处在高位。如果以2020年1月PPI指数为100，与2011年1月相比（国际金融危机爆发后的相对高点），2020年1月我国PPI指数下降0.9个百分点，其中，采掘业、原材料均下降3.8个百分点，加工业下降2.1个百分点；2023年12月，我国PPI指数较2011年1月仍高出5.1个百分点，其中，采掘业高出29.9个百分点，原材料高出11.3个百分点，加工业高出0.1个百分点。随着我国货物出口数量增速受限叠加房地产市场景气度仍然不高，未来一段时间，我国PPI环比仍可能呈现一段时间负增长。从翘尾因素来看，2024年，我国PPI翘尾因素仍将下拉同比增速1.0个百分点，较2023年仅收窄0.2个百分点。因此，2024年我国PPI同比降幅虽可能较2023年收窄，但仍可能呈现负增长。消费物价方面，2023年我国CPI同比上涨0.2%。2024年，虽然猪肉价格企稳对CPI同比的下拉作用可能会减弱大约0.2个百分点，但在居民收入增速放缓叠加国内商品供应充足的情况下，2024年我国CPI环比仍可能呈现一定程度负增长。从翘尾因素来看，2024年，我国CPI翘尾因素将下拉同比增速0.3个百分点，而2023年为上拉0.4个百分点。因此，2024年我国CPI

同比可能也将转为小幅负增长。

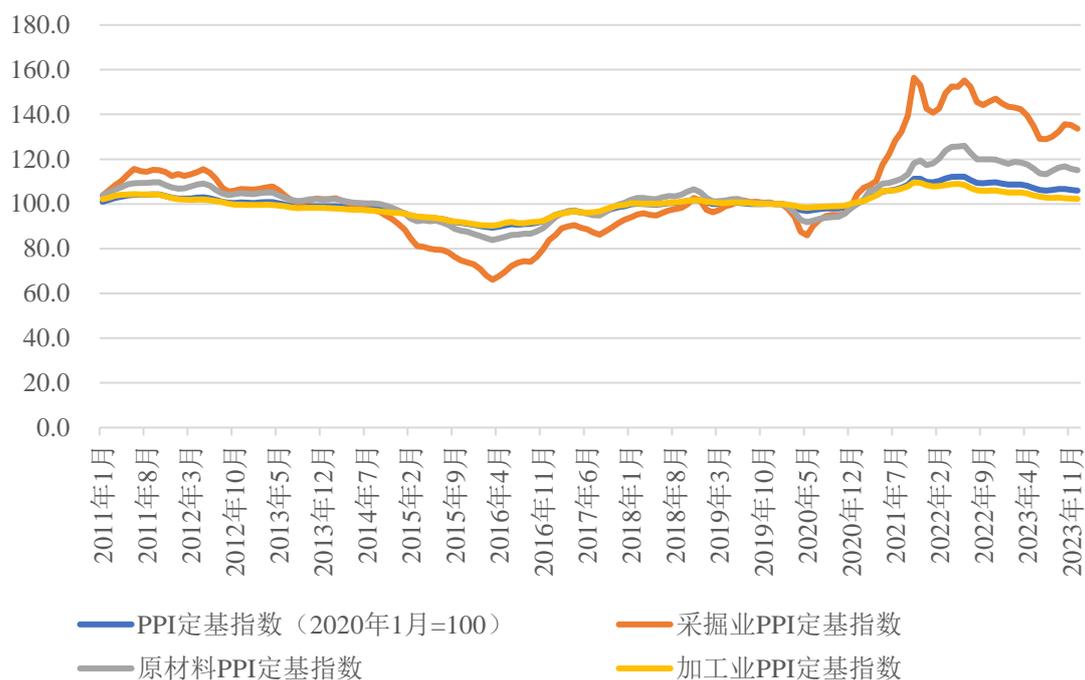


图7 2011年1月至2023年12月我国PPI及主要分项定基指数变动情况

注：2020年1月=100

数据来源：国家统计局，经笔者测算。

二是我国部分行业产能已现过剩，叠加外需仍较疲弱，影响制造业投资增长。2023年，我国工业产能利用率为75.1%，较2022年下降0.5个百分点，比2021年下降2.4个百分点；其中，采矿业产能利用率比2022年下降1.2个百分点，制造业比2022年下降0.5个百分点。从投资增速来看，2023年，我国制造业固定资产投资同比增长6.5%，高出整体固定资产投资增速3.5个百分点，成为拉动投资增长的重要力量。我国制造业固定资产投资较快增长，一方面反映了部分企业技改投资以及进口替代增长的需要；另一方面也可能造成新的产能过剩问题。去年底的中央经济工作会议已经指出部分行业存在产能过剩。2024年，在外需增长可能仍将乏力的情况下，面对部分行业已经出现的产能过剩，我国制造业投资增长可能会受到一定程度影响。

（三）2024年中国经济运行可能的基本态势

2024年，中国固定资产投资可能呈现基建投资增速小幅下降；制造业投资

可能保持一定韧性；房地产投资全年可能仍将呈现一定程度负增长，但降幅可能收窄，政府主导的基建投资仍将是推动固定资产投资增长的关键性力量。在积极的财政政策适度加力以及去年中央财政增发国债的支持下，作为扩大内需与供给侧结构性改革有机结合的重要手段，2024年基建投资仍将是推动固定资产投资增长的关键性力量。但由于近两年的基数持续抬升，所以同比增速会继续小幅回落。考虑到我国房地产市场供求关系已经发生重大变化，房地产的投机和投资性需求大幅减少，2024年房地产投资可能进一步下降，但在“三大工程”的推动下，降幅有可能较上年收窄。制造业投资，一方面受外需仍较疲弱和产能利用率下降的不利影响，另一方面也受到大规模设备更新和消费品以旧换新的有利推动，全年有可能保持一定韧性。

受国际需求仍将较为疲弱影响，我国货物出口额可能与上年大致持平，在上年服务贸易逆差已经较大的情况下，净出口对经济增长的拖累作用可能大幅减弱。2023年，在全球货物贸易量增长放缓和价格下跌的共同作用下，我国以美元计价的货物出口增速由正转负，但外贸出口额占全球份额仍高于疫情之前。2024年，全球贸易增长可能仍较疲弱，但在上年基数已经下降的情况下，我国货物贸易出口额可能与上年大致持平。服务贸易方面，在疫情防控平稳转段后，2023年，我国居民境外旅行大幅增加叠加货运服务价格下降，造成我国服务贸易逆差较上年明显扩大，2024年服务贸易逆差继续扩大的空间将明显收窄。考虑货物贸易和服务贸易可能的变化态势，2024年我国净出口对经济增长的负向拉动作用可能大幅减弱。

综合投资、净出口增速变化以及消费继续向上修复的动能，预计2024年中国GDP增速可能在5%左右。2024年，中国经济结构仍将向疫情前恢复，这既会带来经济向上回升的动力，也会带来一定的困难和挑战。考虑2023年各季度基数变动情况，我们适当调整了2024年各季度GDP环比增速的预测值（见表1）。按照我们的推算，2024年中国GDP可能实现4.7%左右的增长，第一、二、三、四季度的GDP同比增速可能约为4.6%、5.2%、5.0%、5.2%，GDP季度增长的稳定性明显增强，这有利于进一步降低居民收入增长的波动性。如果全年经济增速可以达到5.0%左右，那么将显著高于今年1月世界银行预测的4.5%和国际货币基金组织（IMF）预测的4.6%。

表 1 2016~2023 年中国经济环比增速 (%)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
一季度	1.7	1.8	1.7	-10.3	0.6	0.6	2.1	1.4*
二季度	1.8	1.7	1.4	11.5	1.4	-2.1	0.6	1.2*
三季度	1.6	1.4	1.4	3.4	0.6	4.0	1.5	1.3*
四季度	1.5	1.3	1.2	2.6	1.6	0.6	1.0	1.2*

注：资料来源国家统计局，2024 年一至四季度为预测值。

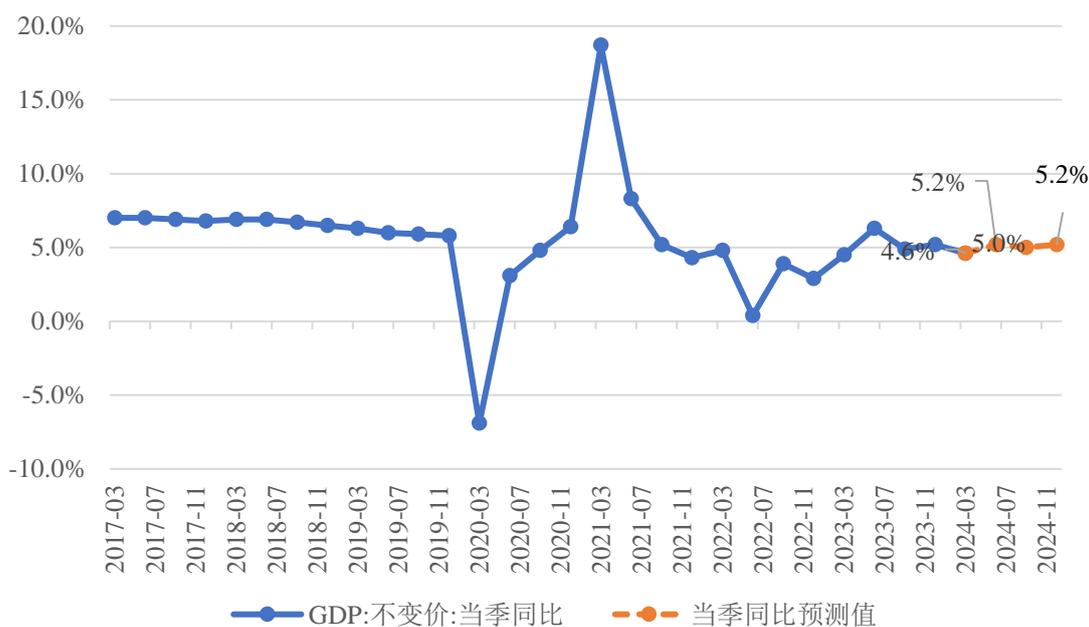


图 8 2017 年以来中国 GDP 各季度同比增速及 2023 年各季度预测值

物价走势方面，预计 2024 年 CPI 同比将呈现年初较低、年中回升的态势，全年可能与上年基本持平；PPI 同比跌幅则有望较上年收窄。2024 年，从食品和能源价格走势来看，在生猪产能去化较为缓慢的情况下，猪肉价格可能仍将保持低位，但继续下跌的空间不大，食品价格下跌对 CPI 同比的拖累作用会相应减小；能源价格在全球经济增速放缓的背景下，如果不出现大的供给冲击，预计价格总体将在波动中缓慢下行。从影响核心 CPI 的因素来看，出行类服务价格继续上升的空间被压缩，同时随着制造业产能利用率下降，耐用及非耐用消费品价格上涨的压力减弱。综合以上情况并考虑上年 CPI 变动的翘尾因素，2024 年全年 CPI 可能与上年基本持平，月度同比读数呈现年初较低、年中回升后有所回落的走势。在全球经济增速放缓，前期供给冲击影响逐步消化的背景下，一些国际大宗商品价格可能稳中有降，叠加国内资源供给保障能力增强，我国 PPI 环比可能

仍会小幅下降，考虑上年翘尾因素，PPI 同比可能继续延续一段时间负增长，但全年跌幅有望较上年收窄。

三、强化宏观政策逆周期和跨周期调节

2024 年是新中国成立 75 周年，是实施“十四五”规划的关键一年。中央经济工作会议要求，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。从目前形势看，全球经济仍在疫后修复期，世纪疫情冲击所形成的涟漪正在逐步减弱，但影响还在。全球居民消费结构向疫情前趋势回归的进程尚未结束，这一方面会带来经济回升的动力，另一方面也会造成一些行业下行的压力；同时，由于疫情防控政策调整时间上的差异，大国之间的经济周期不同步仍相当明显。正确认识我国经济发展面临的有利条件和不利因素，是采取合理措施加以有效应对的关键。2024 年，我国服务业仍有向上修复的动能，但动能较上年减弱，同时外需增长可能较疲弱。在此背景下，应高度重视扩大内需以有效对冲外需增长乏力的影响。为此，财政政策应适度加力，用好政策空间，以有效扩大内需；货币政策要灵活适度，根据国际、国内经济情况和金融条件，适时进行降准、降息，以有效应对实际利率可能抬升的影响，促进社会综合融资成本稳中有降，保持流动性合理充裕。在加强经济宣传和舆论引导时，一方面要严厉驳斥“中国经济崩溃论”等错误论调，同一切唱衰中国经济的错误言论作坚决斗争；同时，应重视预期引导是一项技术性和艺术性并重的工作，需要降低市场主体预期与现实之间的偏离程度，从而在多次博弈中确立经济宣传和舆论引导的权威地位，增强预期引导效能。

版权公告：【NIFD 季报】为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。