

我国经济增长短期止跌回升的拐点已经形成

2025. 1. 18

张延群 张明进

作者简介

张延群，中国社会科学院数量经济与技术经济研究所，研究员，电子邮箱：yqzhang@cass.org.cn；张明进，中国社会科学院大学应用经济学院，博士研究生，邮箱：zhangmingjin@ucass.edu.cn

一、2024 年 4 季度 GDP 增速止跌回升

根据国家统计局在 2025 年 1 月 17 日公布的数据，2024 年我国全年 GDP 增长率达到 5%，实现了年初政府制定的增长目标。分季度看，2024 年 1-4 季度 GDP 增长率分别为 5.3%，4.7%，4.6%，5.4%，4 季度与 2、3 季度相比出现了较大幅度的回升。同时，一些重要的月度指标也呈现出止跌回升的走势。工业增加值增长率从 2024 年 9 月份开始回升，12 月达到 6.2%；M1 同比增速的降幅在 9 月份达到最大值（同比下降 7.4%），从 10 月份开始降幅连续 3 个月大幅收窄，12 月降幅收窄为 1.4%；M2 同比增速在 7 月份开始止跌回升，12 月为 7.3%；社会融资规模存量同比增速从 10 月份开始止跌反弹，12 月同比增长 8.0%；出口在 2024 年全年保持了较高的增速，从 10 月份开始明显加快，12 月同比增长 10.7%。同时需要注意，居民消费和投资的增长仍在低位徘徊，没有出现止跌反弹的信号。社会消费品零售总额增长速度在 2024 年全年处于低位，4 季度约为 3.8%；固定资产投资和扣除房地产开发投资的固定资产投资累计完成额 2024 年全年分别增长 3.2%和 7.2%，从月度数据的走势看均呈现全年持续下降的态势；房地产开发投资从 2022 年 4 月开始出现负增长之后降幅不断扩大，2024 年同比下降 10.6%，目前仍没有见到止跌回稳的信号。

总体看，GDP 增速在 2024 年 4 季度出现较大幅度的回升，但重要月度数据给出了不一致的信号，仅仅从 4 季度 GDP 的表现，还不能得出我国整体经济止跌回升拐点已经出现的结论，因为 GDP 虽然是一个反映经济总体发展水平的重要综合性指标，但其不能反映经济的所有方面，在分析经济整体发展状态时，还需要结合生产、消费、投资、进出口、财政、金融等多方面的数据进行综合分析。同时，由于 GDP 是季度变量，仅仅分析 GDP 的走势，不能刻画出经济发展中的高频变化以及拐点出现的时间和持续的时长，因此需要结合反映经济不同方面的高频指标，运用高频实时预测的方法，对整体经济增长是否出现了短期止跌回升的拐点，以及拐点出现的时间和持续时长进行分析和判断。

二、实时预测的方法

为了对 GDP 和整体经济发展状态进行高频实时监测，我们开发了中国日度高频 GDP 实时预测系统平台，平台基于月度高频经济数据，包含生产、消费、投资、外贸、财政、货币金融、交通物流、就业和经济预期等 9 个类别共 40 个重要经济指标，使用混频动态因子模型方法，实现对 GDP 和中国经济整体发展状态进行日度高频监测。动态因子模型的基本思想是 GDP 等重要经济变量是由为数不多的因子所驱动，因此能够处理高维混频数据的问题。基于这一模型，可以实现对 GDP 以及整体经济状态指数的高频实时预测和监测，对引起经济状态发生变化的来源进行分解。

进行实时预测的具体步骤是，每当新的重要数据发布，即将新获得的数据放入所使用的数据文件中，更新数据集，在此基础上对实时预测进行更新。运用这种方法理论上可以实现对 GDP 的日度高频实时预测。从模型中估计得到的全局因子是模型中所有变量的加权平均，对模型中所有变量产生影响，可以解释为反映经济总体发展状态的经济状态指数。

图 1 和图 2 分别显示 2024 年 1 月 16 日以来在每个月的 2 号和 16 号在所获得最新月度和季度数据的基础上对当前 GDP 增速和经济状态指数的实时预测结果。图 1 显示，GDP 增长率实时预测的走势与实际季度 GDP 增速的走势基本相同，总体预测误差较小，且能够反映出高频的波动。随着越来越多新数据和信息的获得，在越接近季度 GDP 数据公布日期所做的实时预测的结果越接近 GDP 增长率的实际数值，反映出所运用的模型工具是基本合理的。

三、我国经济短期止跌回升的拐点已经出现

图 1 和图 2 显示，GDP 增速和经济状态指数均呈现出从 2024 年 9 月开始止跌回升的走势（因为月度数据滞后约 15 天公布，在 10 月 16 日所做的实时预测反映了 9 月份的经济状态）。根据 2024 年 10 月 2 日至 2025 年 1 月 16 日所做的共 8 次的实时预测，我国经济增长从 2024 年 9 月开始止跌反弹，直到 2024 年 12 月反弹趋势一直持续，持续的时间已经达到近 4 个月，由此判断我国经济增长短期止跌回升的拐点已经基本形成。

四、止跌回升的来源分析

中国高频实时预测模型系统是由反映生产、消费、投资、外贸、财政、货币金融、交通物流、就业和经济预期等 9 个类别的指标组所构成，每个类别的指标组包括多个代表性指标，如在生产类指标组中包含工业增加值同比、工业产销率同比、工业产能利用率、有色金属景气指数、中国制造业 PMI 中新订单、中国制造业 PMI、汽车产量同比、全社会用电量同比、石油现货平均价格、PPI 同比、南华商品指数、大宗商品价格指数等 12 个指标，基本能代表生产方变动的整体态势。模型的构造方法为进一步量化分析实时预测止跌回升的来源

提供了途径。从分类变量看，生产类变量从8月至12月对GDP增速的回升起到持续正向推动作用；进出口类变量从7月开始持续正向推动GDP增速回升；货币金融变量从10月开始由1-9月的负向拖累转变为正向推动；财政类变量从11月开始由1-10月的负向拖累转为正向促进。居民消费类的数据显示1-12月均对GDP增速的回升产生负向拖累的影响，投资类数据在1-6月起到正向推动作用，但是从10月开始转为负向拖累。总体看，目前生产、进出口、货币金融、财政类变量的变化对GDP增速的止跌回升起到正向拉动作用，而居民消费和投资起到负向拖累作用。

五、总结和政策建议

从GDP增长率和经济状态指数的高频实时预测结果基本可以判断从2024年9月到12月，我国经济出现了持续4个月的止跌回升走势，转折点发生在2024年9月前后。可以基本得出判断，我国经济增长短期止跌回升的态势已经形成。对GDP和经济状态指数止跌回升起到最大正向拉动作用的是生产类变量，反映出我国整体生产形势以及经济供给方的持续改善。8月份以来进出口、财政、金融变量也陆续呈现出推动经济止跌回升的正向拉动作用。需要注意的是，目前居民消费和投资对经济增长回升仍然产生较大的拖累影响，特别是居民消费类变量在2024年全年对经济增速回升都起到负向拖累作用，显示出经济中消费不足的状态没有出现根本性改变。投资类变量由上半年的正向作用转变为10月份以来负向拖累，主要原因是房地产投资的降幅在高位上继续扩大，目前仍没有企稳的迹象。劳动力市场的变化也呈现出微小的负向影响。

目前经济中存在的主要问题是内需不足，投资、消费低迷的局面还没有根本改变，消费和投资增长能否企稳并止跌回升将是判断我国整体经济回稳态势能否持续的关键因素。为巩固和促进经济增长企稳回升，下一步需要采取的政策措施应当关注以下几个方面，一是在促进消费的政策上继续发力，特别需要改善居民未来收入增长的预期，扭转居民消费不足的不利局面；二是需要特别重视房地产投资从2022年4月以来连续33个月呈现负增长，且目前负增长的幅度仍在扩大的不利局面，重视房地产投资持续下降对经济增长企稳回升所产生的拖累影响，及时制定和出台相应的逆周期调节政策，防止房地产投资向下过度调整，以及向下超调的持续时间过长，对投资和经济增长产生过大的负面影响。



图 1 GDP 增速实时预测（2024. 2. 2-2025. 1. 16）和实际 GDP 增速

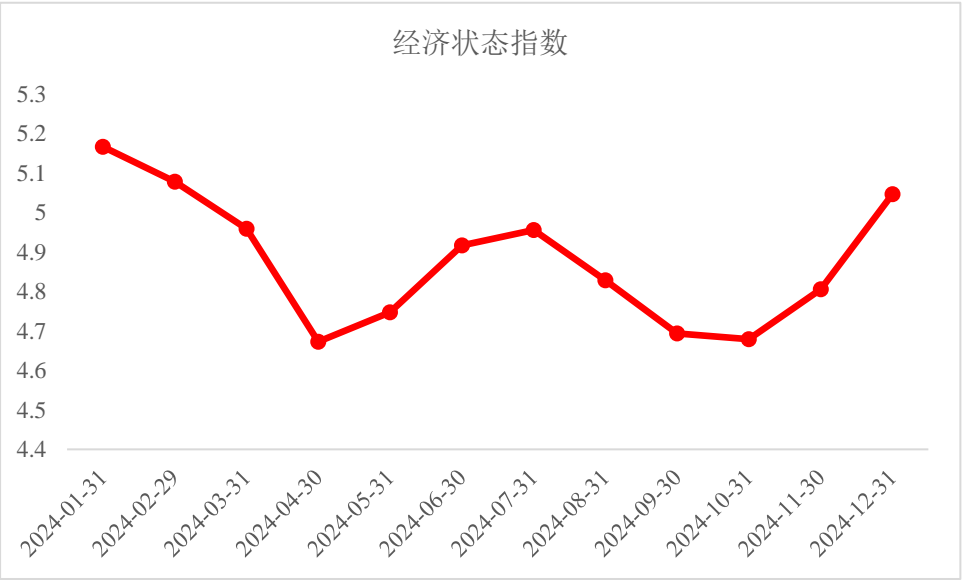


图 2 经济状态指数（2024. 1-2024. 12）