

No. 2403

研究报告



经济宏微观“温差”的认识和思考

王彬



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 國際货币网

<http://www.imi.org.cn/>



经济宏微观“温差”的认识和思考

王彬¹

摘要：经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，尤其是经济增长存在较大下行压力背景下，经济宏微观“温差”引发关注。本文从**同比增速的基数影响、通胀与名义增速关系、居民收入分化、资产价格财富效应**等四个方面解读如何正确认识宏观数据和微观感受之间的“温差”。核心观点如下：**第一，基数原因拉大同比环比数据差距，强化宏微观反差。**基数因素扩大了去年 GDP 同比与环比增速的差异。相比于同比，微观主体对经济的环比变化更为敏感。**第二，2022-2023 年复合平均增速偏低，低通胀压低名义增速。**2022-2023 年复合平均增速仅为 4%，明显低于往年；低通胀导致名义增速低于实际增速，名义增速对微观主体的感受影响更为明显。**第三，居民收入增速滞后消费，城市收入增速低于农村。**当前居民消费增长偏向被动支出，但收入增长仍滞后于消费；农村居民收入快于城市，但市场发声多集中在城市；**民营经济受本轮周期影响更多，影响就业市场范围更广，同时上市公司负增长行业涉及人口数也在增加。****第四，资产价格下降带来财富效应的负面影响。**房地产与资本市场价格变动通过财富效应影响居民消费行为和预期，这在去年以来的表现尤为明显。此外，脱钩和对抗带来的不确定性以及过去高速发展惯性的不适应性，这或是宏观经济和个人感受冷暖之间更深层次的根源，需要宏观经济进一步加大力度对冲以增强信心。

2023 年国民经济持续回升向好，GDP 增速 5.2%，完成了既定的增长目标。生产供给稳中有升，市场需求不断改善，产业转型升级步伐加快，高质量发展迈出坚实步伐。但另一方面，2023 年资本市场表现疲软，实体经济有效需求不足，居民消费倾向下降，这表明市场情绪似乎并没有同等回暖，微观主体对经济恢复的感受与宏观经济运行情况存在一定的冷热不均，经济宏微观“温差”在引起关注。中央经济工作会议提出，注意把握和处理宏观数据与微观感受的关系。事实上，宏观与微观的不一致性、协调问题一直是国民经济核算中的经典问题。在经济快速上升时期，对这种不一致性问题影响相对有限，但经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，尤其是经济增长存在较大下行压力的背景下，这种不协调、不一致性问题可能更加突出，如何辩证客观理性看待这个问题，正确把握二者之间的关系，也是宏观治理需要关注的一个重要问题。本文尝试从四个方面解读如何认识宏观数据和微观感受之间的“温差”，为这一问题提供一定的参考。

一、基数原因拉大同比环比数据差距，强化宏微观反差

（一）基数因素扩大了去年 GDP 同比与环比增速的差异

去年我国 GDP 按不变价格计算同比增长 5.2%，处于世界主要经济体的前列。习近平总书记在去年 7 月中共中央政治局会议提出的“疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”。分季度看，当季同比增速分别为 4.5%、6.3%、4.9%和 5.2%，环比增速分别为 2.1%、0.6%、1.5%和 1%。去年年初在疫情政策调整后，一季度经济增长动能达到高点，同比为年内

¹ 王彬，中国工商银行投资银行部宏观经济首席分析师

次高，环比为年内高点，显著高于 2022 年四季度的同比 2.9%与环比 0.6%。但进入二季度，经济在冲高后快速回落，环比降幅明显，降至 0.6%的年内最低，为近 10 年以来的同期次低，仅高于 2022 年二季度疫情封控期间的环比增速。同时由于 2022 年二季度极低的基数，又导致 2023 年二季度同比增速达到了年内最高，达到 6.3%，显著高于一季度经济冲高时 4.5%的增速。去年二季度的同比与环比增速差达到 5.7 个百分点，为 2015 年以来的次高，仅低于 2021 年的同期数据，由此导致二季度经济同比与环比增速表现出较大的反差。

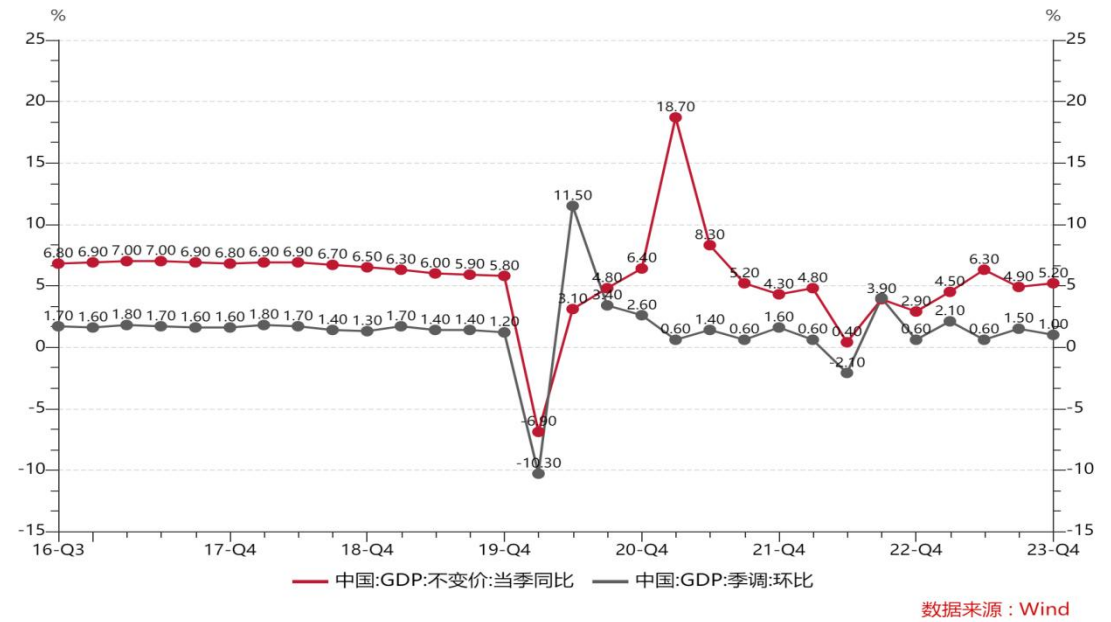
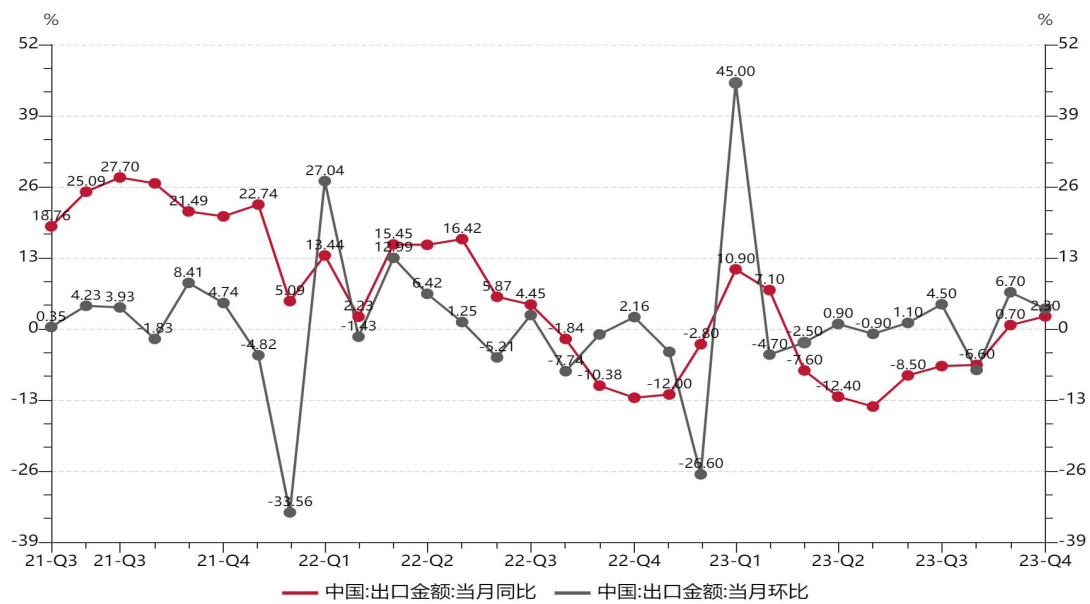


图 1: GDP 增速的同比与环比增速比较

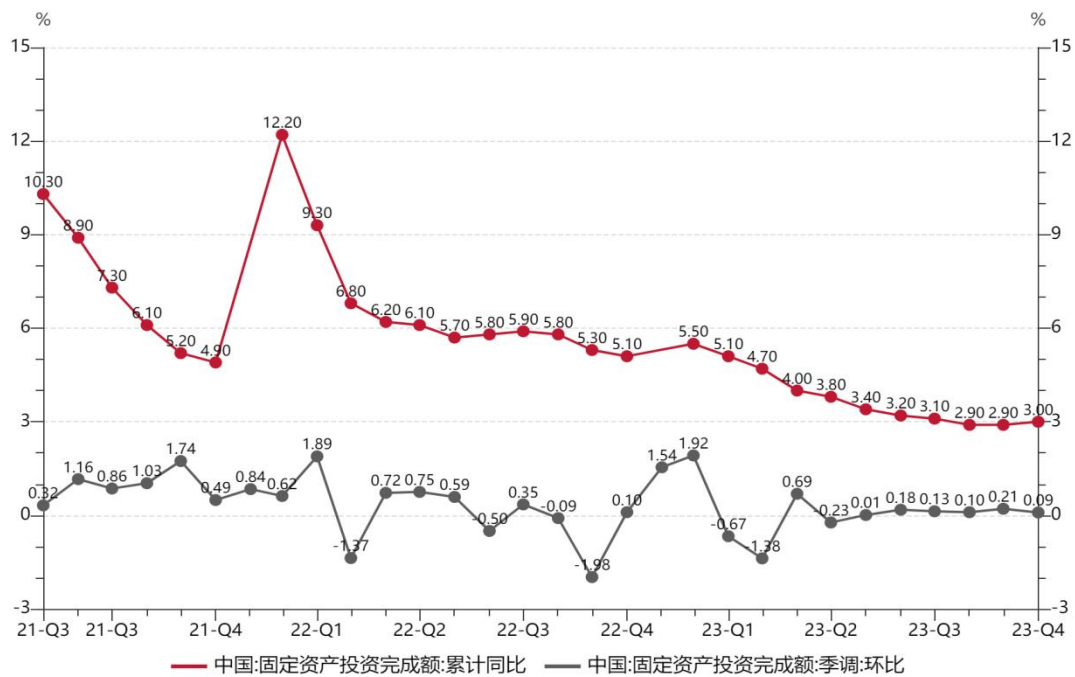
资料来源: Wind, 工行投行研究中心



数据来源: Wind

图 2: 社会消费品零售的同比与环比增速比较

资料来源: Wind, 工行投行研究中心



数据来源: Wind

图 3: 固定资产投资的同比与环比增速比较

资料来源: Wind, 工行投行研究中心

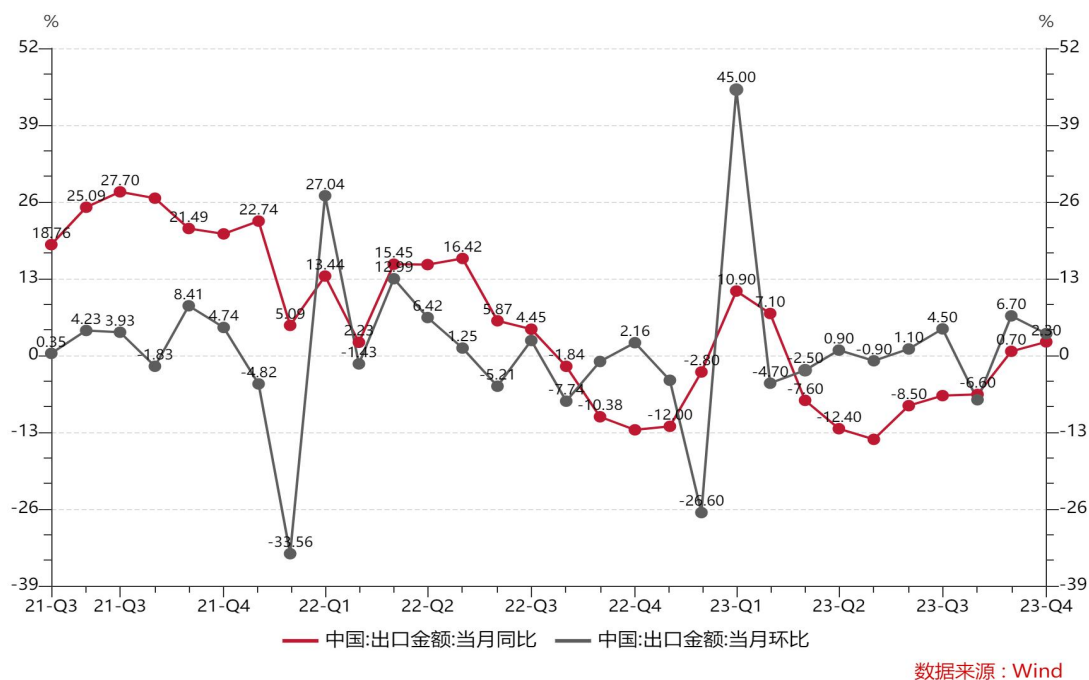


图 4：货物贸易出口的同比与环比增速比较

资料来源: Wind, 工行投行研究中心

从消费、投资、出口等数据看，同比与环比增速的变化大致遵循与 GDP 数据相同的走势。首先，消费领域，受到 2022 年基数因素的影响，社会消费品零售在去年二季度的同比增速均在 10% 以上，其中 4 月达到年内 18.4% 的最高值，但同期 4 月的环比增速仅为 0.91%，此后连续下降，7 月环比进入负值。四季度再次由于 2022 年低基数的影响，消费同比走高，但环比仍处于低位。其次，投资方面，去年固定资产投资在 2 月达到同比 5.5% 的年内高点，此后不断下行，但二季度是下降幅度最大的时期，从一季度的 5.1% 下降到二季度的 3.8%，降幅高达 1.7 个百分点，此后固定资产投资虽然继续回落，但降幅已明显趋缓，二季度至年末仅下降 0.8 个百分点。环比方面，在二季度表现出较大的波动性，在 2 月固定资产投资冲高达 1.92% 的年内高点后，3 月开始迅速转为 -0.67% 的负增长，4 月进一步下降至 -1.38%。进入三季度，虽然投资环比增速整体处于低位，但基本保持在 0.15% 左右的稳定区间，波动性明显减小。最后，从出口来看，去年一季度的同比与环比均达到年内高点，但进入二季度开始大幅下行，出口同比在 4 月、5 月分别降为负值，分别为 -4.7% 与 -2.5%，环比 5 月下降 7.6%。三四季度出口在低位趋稳。

（二）相比于同比，微观主体对经济的环比变化更为敏感

从微观主体看，相比于同比数据，一般对经济的环比变化更为敏感，疫情

政策调整后的初期，市场对经济复苏预期和信心较为乐观，当面对二季度的经济环比增速回落，会出现一定的预期与心理落差；但从经济数据统计的公布看，一般多是侧重报道同比数据。因此，这直接造成了去年二季度宏观经济数据与市场微观主体感知之间差距的显著拉大。事实上，去年二季度经济数据公布后，市场关于宏微观温差的热议主要集中在三季度，四季度开始有所回落。此后三季度 7 月的政治局会议提出 7 月政治局会议在 2020 年以来首次提出逆周期调控，明确“加大宏观政策调控力度”、“加强逆周期调节和政策储备”，三四季度经济开始回稳，环比增速回升至 1.5%、1%，但仍未达到一季度的高点，同比与环比增速之间的差距虽然收窄，但由于市场预期与认知等滞后效应的存在，宏微观温差的问题仍然受到关注。

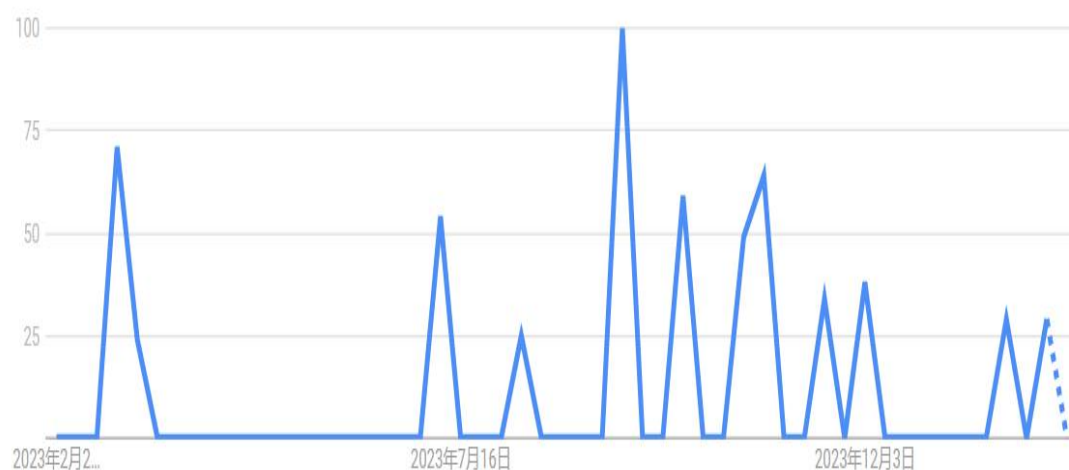


图 5：谷歌对“温差”的搜索热度指数

资料来源：Wind，工行投行研究中心

二、2022-2023 年复合平均增速偏低，低通胀压低名义增速

（一）2022-2023 年复合平均增速仅为 4%，明显低于往年

另一个角度看，尽管去年经济增速达到 5.2%，但这是在 2022 年增速 3% 低基数上的增长，2022-2023 年两年平均增速仅为 4%，说明这两年的实际增速是偏低的。作为对比，2020-2021 年的经济增速分别为 2.42%、8.45%，两年复合平均增速 5.4%，高于 2022-2023 年 1.4 个百分点，这与疫情之前 2019 年 6% 的增速相差不大。2021 年由于国内疫情防控成功，海外疫情不断，生产受到极大影响，国内生产则保持稳定，出口快速增长，拉动经济作用明显，作为对冲经

济下行的基建投资在当年接近零增长，全年仅在年末有一次 10BP 的小幅 MLF 政策利率下调。这些都侧面印证当时经济内生增长动力的强劲。反观 2022-2023 年，随着疫情期间的出口增速渐趋回落、房地产投资从 2022 年下半年显著下行，经济面临持续需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，2023 年以来存款准备金率两次累计降低 0.5 个百分点，释放长期流动性超过 1 万亿元；两次调降逆回购操作和中期借贷便利（MLF）等政策利率，分别累计下降 20 个、25BP。此外，从单季看，2020-2021 年一季度、2022-2023 年二季度分别是基数因素影响最显著的两个时期，其季度复合平均增速分别为 3.9%、5.1%，相差 1.2 个百分点。因此，2021 年一季度的 GDP 增速虽然同样有同比与环比的巨大反差，但宏观的经济温差感受没有出现，当年较高的复合平均增速是另一个重要的原因。

（二）低通胀导致名义增速低于实际增速

GDP 是微观主体最熟悉的宏观指标之一。GDP 按照价格计算基准不同可分为名义 GDP 或现价 GDP（Nominal GDP）和实际 GDP 或不变价 GDP（Real GDP），前者以当年价格计算全部最终产品和服务的市场价值，后者则以某一年的价格作为基期进行计算。名义 GDP 和实际 GDP 两者在数值上往往有所差异是通货膨胀因素造成了它们之间的差距。名义 GDP 与实际 GDP 之比称作 GDP 平减指数（GDP Deflator），是一种衡量通货膨胀的指标，其计算基础比 CPI、PPI 等价格指数更广泛，涉及全部产品和服务。事实上，剔除了通胀因素的实际 GDP 更适合长时序的分析以及跨期或跨地区比较；名义 GDP 以当年价格计算，纳入了通胀因素，更适合短时期内的分析。从微观主体的感知度上，对名义的变量更为关注。例如欧文费雪提出的货币幻觉效应（money illusion），指的就是微观主体用货币来表示的名义价值做出反应，而忽视其实际购买力变化的一种心理错觉。与之类似，名义 GDP 由于采用了当年价格计算，往往更加贴近短期的微观感受。实际 GDP 由于采用的是可比价格，剔除了当年的价格信息，因此微观主体在数据的感知度上往往出现偏差。相对于实际 GDP，微观预期在很大程度上也是建立在名义 GDP 增速上，因此维持适度通胀对于经济增长与市场预期显得尤为重要。

2023 年全年实际 GDP 增速 5.2%，虽然完成了年初 5%左右的政府预期目标。但全年 GDP 平减指数变化为-0.54%，上次转负是 2009 年。从季度看，GDP

平减指数从 2022 年四季度开始出现负值，23Q1 回正后迅速再次回落至负值区间。受此影响，全年的名义 GDP 增速仅为 4.16%，明显低于 5.2% 的实际增长，仅高于疫情影响下的 2020 年。名义 GDP 增速少有的低于实际 GDP 增速是 2023 年宏观数据与微观感受“温差”较大的一个重要原因。

需要指出的是，从去年以来 CPI、PPI 均持续走低，其中 CPI 连续两月负增长。一直以来，中国不存在通胀压力，主要原因是，一方面我国是全球最大的生产供给型经济体，工业增加值占全球三分之一，如果按照数量计算占比可能更高；二是我国消费端需求增长相对缓慢，疫情政策调整后回升显著低于预期。GDP 增速与价格增速的背离程度加大，凸显了今年修复过程中总需求的不足。供给大于需求的失衡格局更加明显，尤其是消费需求不足成为拉低今年通胀的主要因素。从工业品价格领域看，近 10 年出现过两次 PPI 大幅上涨，分别是 2016-2018 年去过剩产能与 2021 年因为极低基数的拉升。其余年份 PPI 均处于负增长状态，这反映出国内生产供给端受制于市场供需关系失衡、难以提升定价的现实。从今年形势看，通胀将有小幅回升的可能，主要原因一是去年以来 CPI、PPI 均已经处于低位，二是消费在明年预计会延续恢复性增长，三是后续宏观政策加码、尤其是财政领域扩张力度增加，对通胀具有一定的拉动作用，但空间有限。

三、居民收入增速滞后消费，城市收入增速低于农村

（一）居民消费偏向被动支出，但收入增长仍滞后于消费

2023 年，全国居民人均消费支出 26796 元，比上年名义增长 9.2%，扣除价格因素影响，实际增长 9.0%。相比之下，居民可支配收入增速较低。2023 年全国居民人均可支配收入 39218 元，比上年名义增长 6.3%，扣除价格因素，实际增长 6.1%。疫情之前，居民可支配收入多数时间是高于消费支出的增长。但疫情是收支增速变化的转折点。从疫情最开始时的居民消费因封控等因素大幅低于可支配收入增速，到随后 2023 年疫情政策转变后，居民消费支出增速转为持续高于居民可支配收入增长。但与疫情之前的历史增速看，2022-2023 年的消费支出复合平均增长率仍远低于前者，说明居民消费需求仍未得到全面的有效恢复。从消费支出结构看，增速最快的教育、生活必需品、医疗费用等领域的被动支出，可选类消费支出增速一直没有得到完全恢复。这说明疫情之后，

居民消费结构出现了转变，同时居民较低的可支配收入增速又进一步压低了消费增长。居民消费行为的变化与收入预期关系密切。当前即便是相对较低的消费增速，仍高于收入增长。从弗里德曼持久收入假说看，居民消费支出不是由他们当前的收入决定的，而是由他们的持久收入决定的。疫情之后持续的可支配收入增速回落导致了对收入预期的变化，进而对消费行为产生了影响。

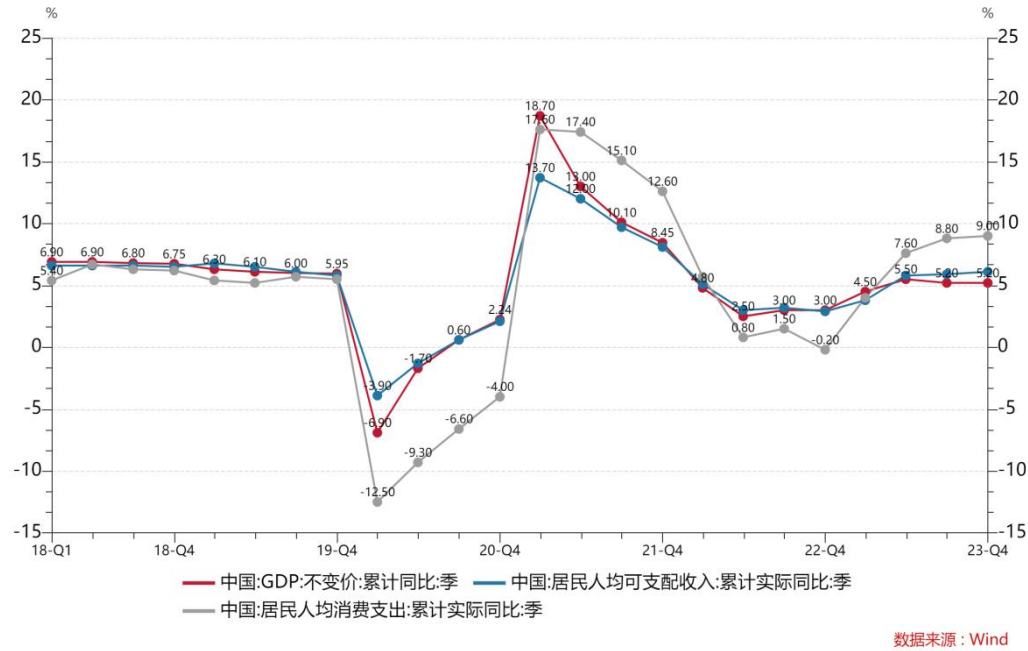


图 6：GDP 与居民收入、支出增速对比

资料来源：Wind，工行投行研究中心

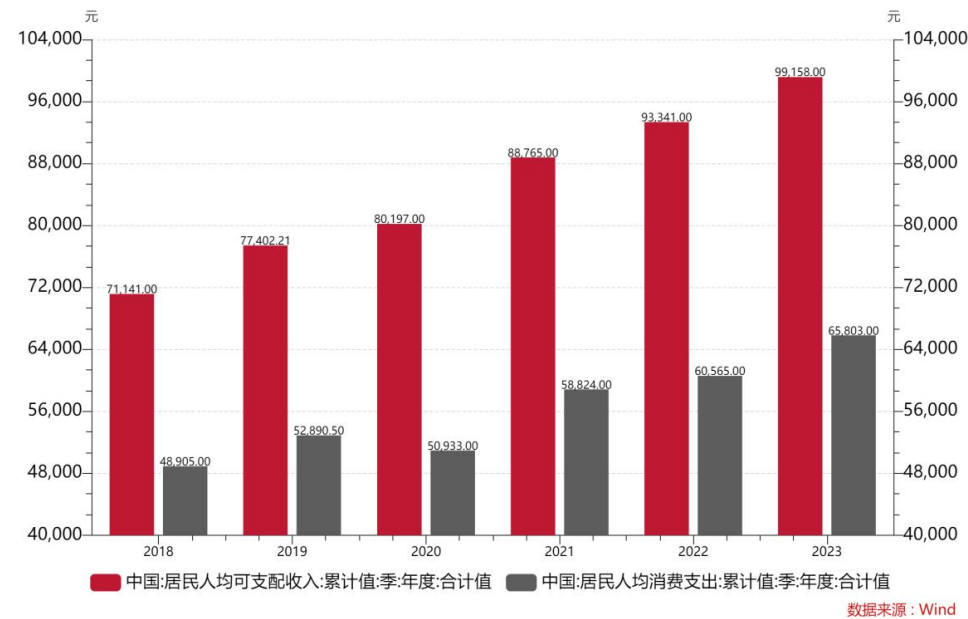


图 7：人均居民收入、支出绝对值对比

资料来源：Wind，工行投行研究中心

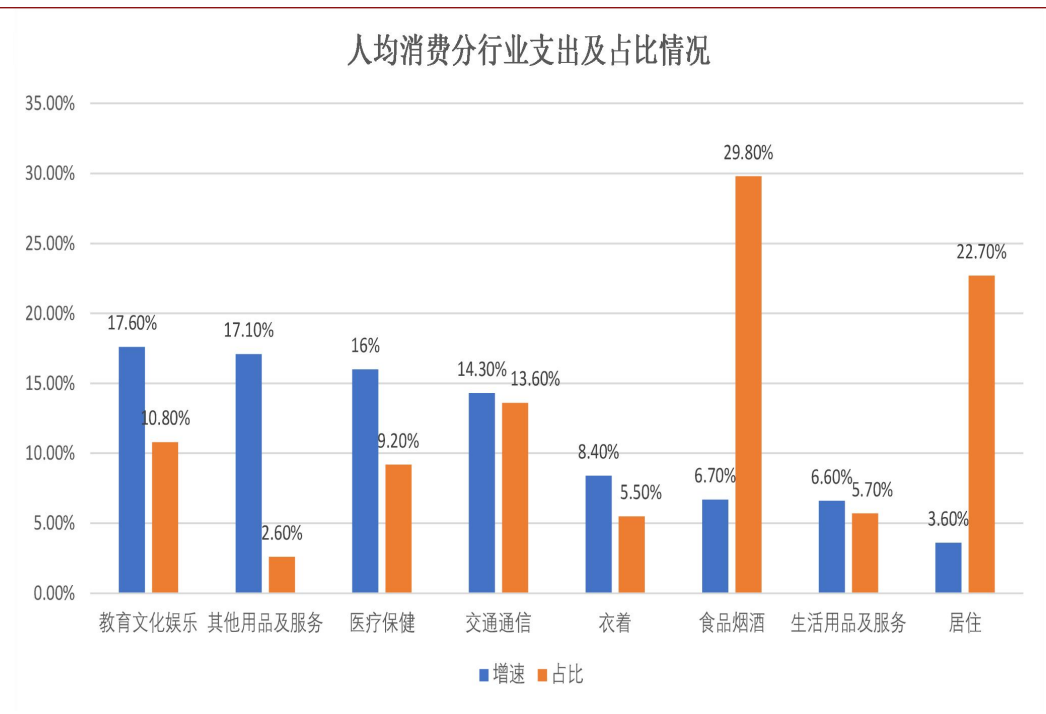


图 8：2023 年全国居民人均消费分行业增速及占比情况

资料来源：Wind，工行投行研究中心

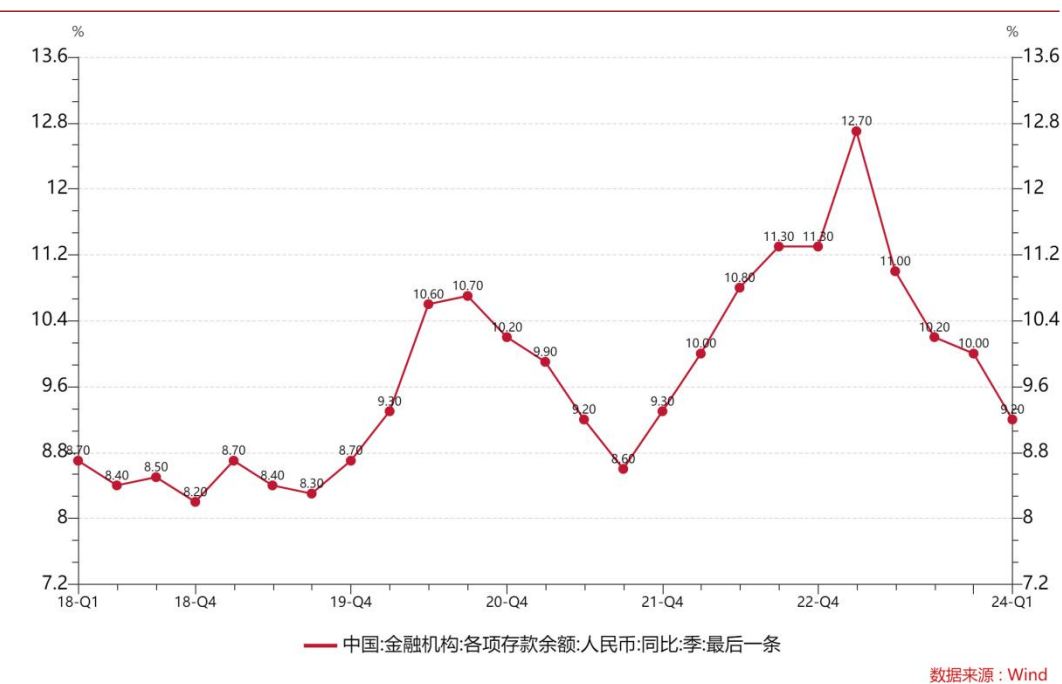


图 9：存款余额增速

资料来源：Wind，工行投行研究中心

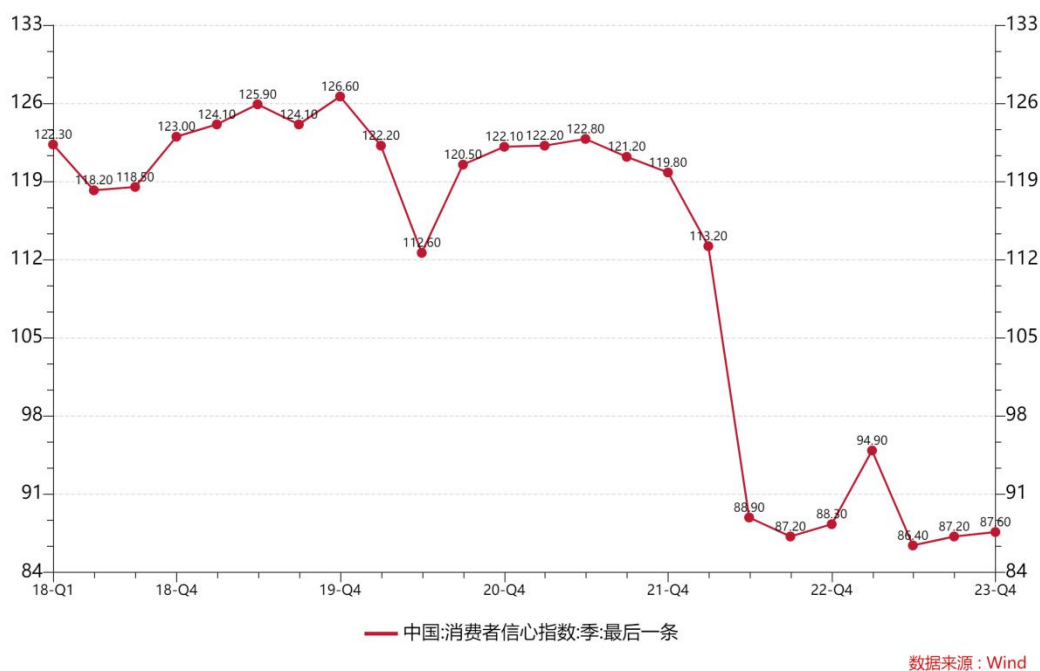


图 10: 中国消费者信心指数

资料来源: Wind, 工行投行研究中心

(二) 农村居民收入快于城市，但市场发声多集中在城市

我国一直在采取措施促进农村经济的发展，提高农民的收入水平。近年来，城镇居民可支配收入的绝对数额高于农村，但农村居民收入增长速度超期高于城市。这表明，农村居民收入快于城市是一个积极的趋势，农村经济在中国经济中的地位正在逐渐提升。微观主体对收入的感知，相比于收入的绝对数额，对收入增速更为敏感。因此，近年来城镇居民对收入增长的感受认可程度要相对低于农村。同时，城市经济在中国的整体经济中占有绝对比重，城市是经济活动的中心，拥有更多的企业、商业活动，因此市场对于经济温差的感知和发声则更多集中在城市。这使得城市的声音更容易被放大和传播，而农村地区的声音则相对较弱。

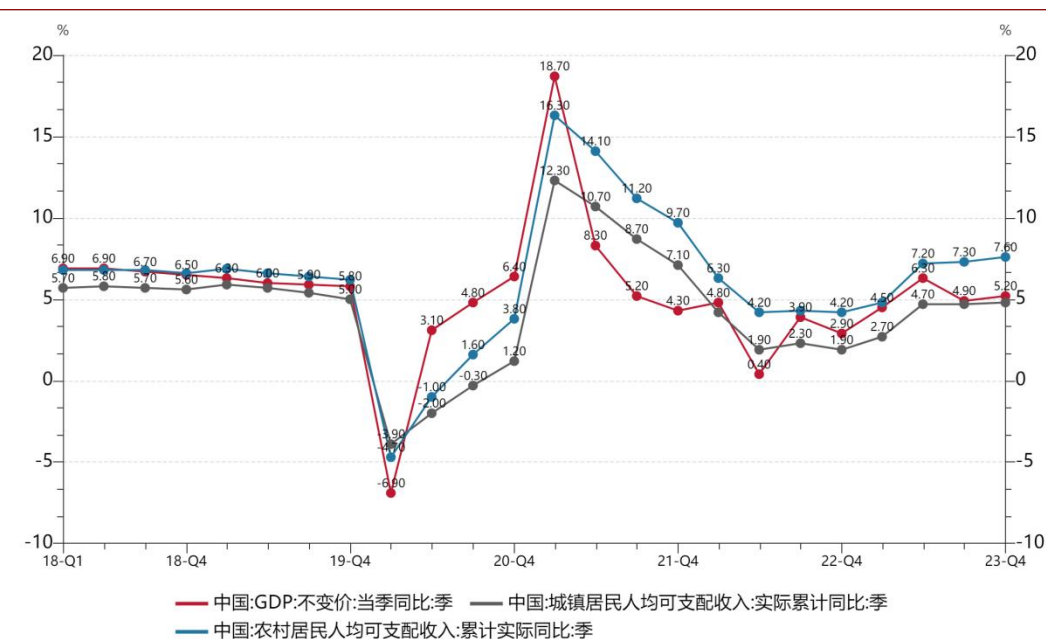


图 11：我国 GDP 与城镇、农村人均居民可支配收入增速对比

资料来源：Wind，工行投行研究中心

（三）民营经济受本轮周期影响更多，影响就业市场

民营企业是推动经济社会发展的重要力量。我国民营经济贡献了 50% 以上的税收，60% 以上的国内生产总值，70% 以上的技术创新成果，80% 以上的城镇劳动就业，90% 以上的企业数量。民营经济是我国第一大外贸主体，2022 年民营企业进出口规模所占比重达到 50.9%，年度占比首次超过一半，对外贸增长贡献率达到 80.8%。本轮经济周期调整下，民企经济受到的影响相对更为明显。2022 年 8 月以来，规模以上私营企业增速持续低于国有及国有控股企业增速，2023 年以来两者之间的增速差距不断扩大。从民间固定资产投资情况看，以低于固定资产投资总的增速。这些都显示，后疫情时代的民营经济受到本轮周期调整的影响相比于国有部门更为显著。具体来看，房地产、教培、互联网等是调整幅度最大的几个代表性行业，这些领域主要以民营企业为主，相关就业人员数量众多，房地产行业涉及的就业人数超过千万，教培等行业的就业人数在百万以上。总的来看，民营经济是吸纳全社会近 80% 的就业，近年来民营经济增长放缓无疑对就业市场产生较大影响。

要以民营企业为主，相关就业人员数量众多，房地产行业涉及的就业人数超过千万，教培等行业的就业人数在百万以上。总的来看，民营经济是吸纳全社会近 80% 的就业，近年来民营经济增长放缓无疑对就业市场产生较大影响。

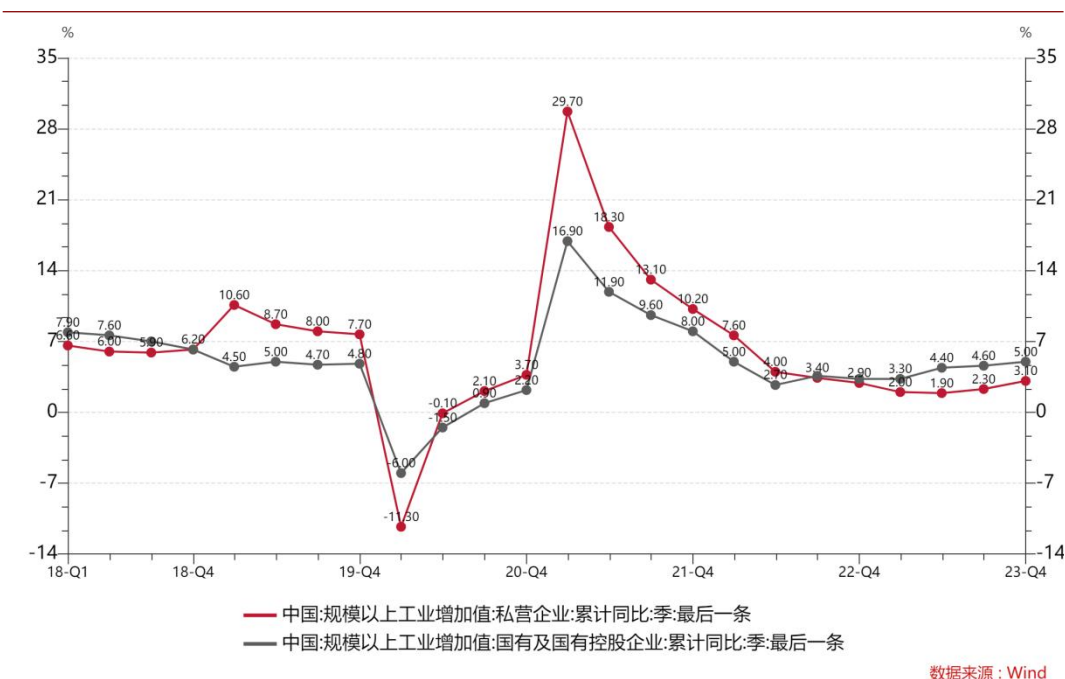


图 12: 规模以上民营企业与国有及国有控股企业增速对比

资料来源: Wind, 工行投行研究中心

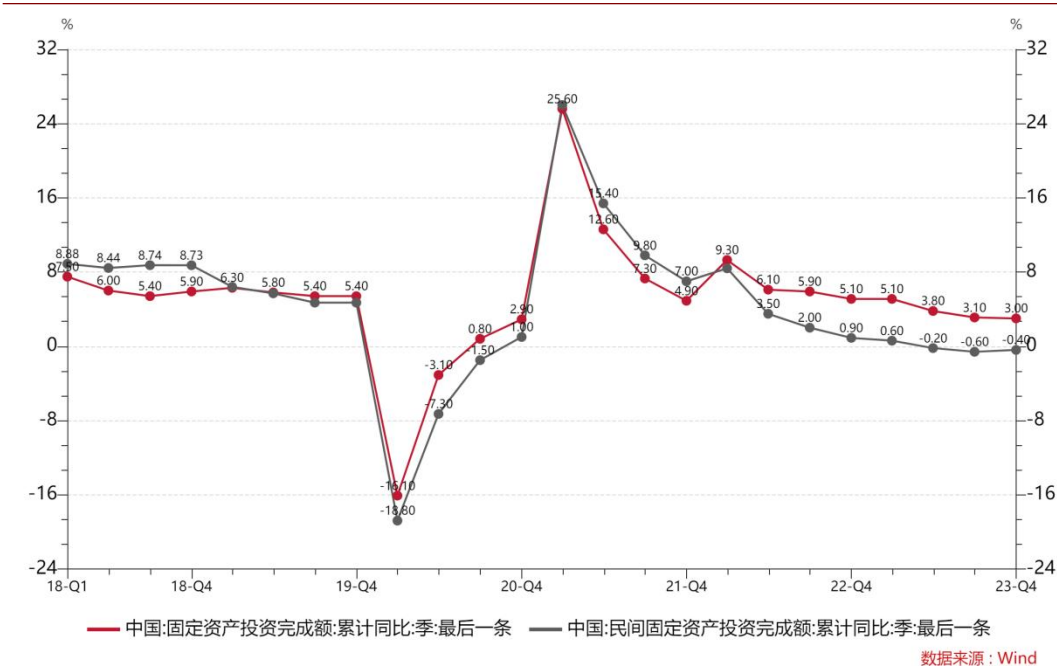


图 13: 疫情后民间投资增速持续低于总的固定资产投资

资料来源: Wind, 工行投行研究中心

(四) 上市公司数据体现负增长波及员工数量在增加

如果我们以上市公司来考量, 31 个大类行业中, 2019 年-2023 年 3 季度营业利润负增长的有 12 个, 涉及从业人员约 738 万, 约占全部从业人员 3051 万的 24.18%; 而 2017 年-2019 年负增长的仅有 5 个行业, 涉及从业人员 316 万,

约占全部从业人员 2420 万的 13.06%。很明显上市公司负增长涉及从业人员也在增加，这与经济增长放缓的验证基本一致。

表 1：上市公司个行业不同时期净利润变化情况

板块	营业利润连续三年增长率（% 2023 年三季度倒推 4 年至 2019 年 3 季度）	2023 年员工总数 （个）	板块	营业利润连续三年增 长率（% 2019 年倒推 3 年至 2017 年）	2019 年员工总数 （个）
SW 农林牧渔	-118.8	713,914	SW 传媒	-96.3	368,422
SW 综合	-108.7	76,065	SW 通信	-74.1	574,208
SW 房地产	-59.7	807,322	SW 纺织服饰	-51.0	496,345
SW 钢铁	-56.6	524,415	SW 汽车	-29.5	1,628,525
SW 建筑材料	-52.4	486,598	SW 综合	-18.6	93,389
SW 商贸零售	-47.1	656,546	SW 公用事业	5.3	461,747
SW 计算机	-46.7	1,208,508	SW 环保	7.5	241,518
SW 社会服务	-35.2	276,945	SW 有色金属	10.6	548,018
SW 非银金融	-17.0	1,117,396	SW 计算机	14.7	691,445
SW 轻工制造	-14.9	545,754	SW 银行	15.0	2,213,042
SW 纺织服饰	-6.0	636,191	SW 电力设备	19.6	621,598
SW 传媒	-2.8	328,974	SW 医药生物	25.1	1,260,629
SW 银行	11.1	2,461,520	SW 电子	28.7	1,867,906
SW 环保	19.8	572,832	SW 基础化工	41.3	881,271
SW 电子	20.0	2,277,417	SW 轻工制造	45.3	370,901
SW 交通运输	20.8	1,306,490	SW 非银金融	45.8	1,104,682
SW 家用电器	23.8	855,707	SW 建筑装饰	48.2	1,757,161
SW 基础化工	24.5	991,061	SW 家用电器	53.6	687,429
SW 机械设备	29.2	1,335,225	SW 交通运输	61.7	1,266,567
SW 建筑装饰	31.5	2,131,265	SW 农林牧渔	64.0	466,730
SW 汽车	32.2	2,221,847	SW 商贸零售	66.2	699,114
SW 医药生物	42.1	1,787,258	SW 国防军工	79.7	400,974
SW 通信	48.3	1,369,865	SW 房地产	82.3	792,880
SW 公用事业	52.9	569,333	SW 社会服务	82.9	287,041
SW 石油石化	56.3	1,104,020	SW 食品饮料	89.0	544,655
SW 食品饮料	67.7	651,634	SW 石油石化	93.4	1,101,645
SW 美容护理	76.6	82,400	SW 美容护理	102.4	33,627
SW 煤炭	88.1	770,130	SW 机械设备	135.8	1,042,063
SW 国防军工	103.4	386,977	SW 煤炭	179.8	751,647
SW 电力设备	238.1	1,586,215	SW 建筑材料	257.3	404,459
SW 有色金属	333.7	672,699	SW 钢铁	585.2	541,473

资料来源：Wind，工行投行研究中心

四、资产价格下降带来财富效应的负面影响

从数据上看，近两年，我国商品房的销售价格和销售面积出现下降。上证指数和标普 500 指数的表现出现差异。上证指数随波动率下降但点位也出现下降。而标普 500 指数点位上升，波动率下降，美国股市整体表现较好，投资者信心较强。房地产与资本市场价格变动通过财富效应影响居民消费行为和预

期，这在去年以来的表现尤为明显。一般认为，资产价格上涨意味着投资者持有的资产价值增加，从而提高了他们的财富水平。在这种情况下，消费者会更加自信，增加消费支出，从而提高整体消费水平。反之，当资产价格下降时，消费者可能会感到财富减少，在心理层面影响居民的感受。但是实际上，资产价格的财富效应往往是非对称的，资产价格上涨对消费、预期的正面影响程度可能低于资产价格下跌对消费、预期的负面影响。资产价格下跌时，人们往往对损失的反应比对同等规模收益的反应要强烈，这被称为损失厌恶（loss aversion）。因此，资产价格的财富效应对消费行为、市场信心的影响值得关注，即使资产价格下跌和上涨的幅度相同，消费者可能更倾向于更多的减少消费以应对下跌的风险。此外，从企业投资行为看，资产价格下降导致企业可抵押物等资产价格回调，引起企业净值下降。随后，由于企业从银行获得的贷款大部分是抵押贷款，所以企业净值的变化会影响企业从银行获得抵押贷款的能力，由此影响企业获得表内信贷与其他形式的间接融资（例如由于企业净值下降，银行对企业的担保业务同样会受到限制），企业投资和愿望受到资金约束，这种影响同时具有乘数效应，从而对企业投资、银行业务开拓和经济增长均产生不利影响，这正是伯南克提出的金融加速器理论的逻辑（Financial Accelerator）。因此，资产价格波动对居民消费和企业投资的影响是全方位的，尤其是价格下跌带来的非对称影响更大。同时资产价格下跌对市场预期和信心的影响又可能进一步加剧其对消费和投资的负面影响。

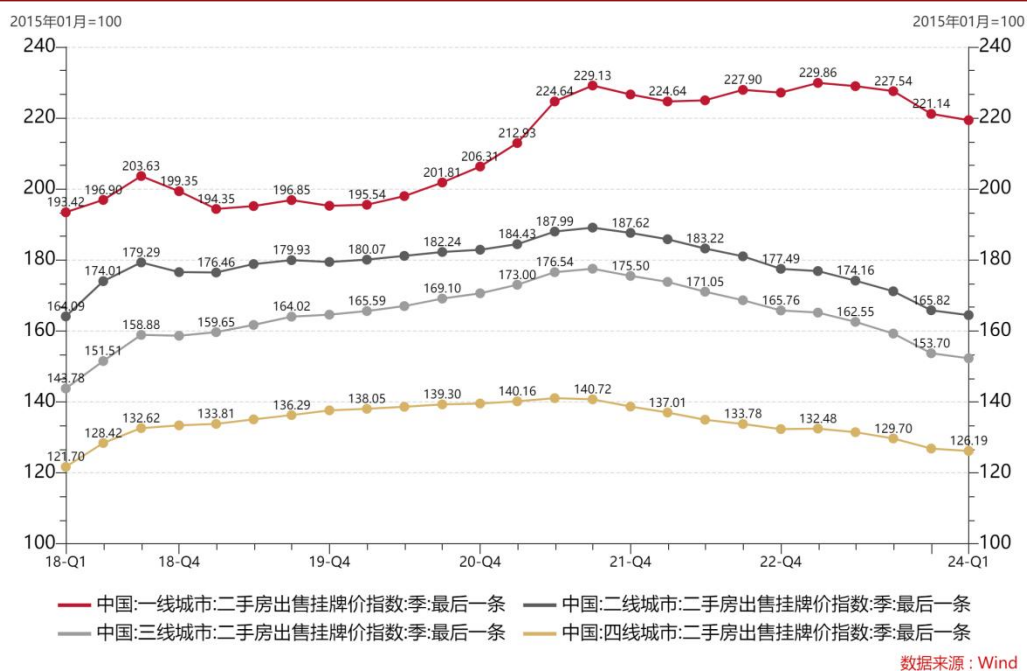


图 14：一二三线城市二手房价格走势

资料来源: Wind, 工行投行研究中心

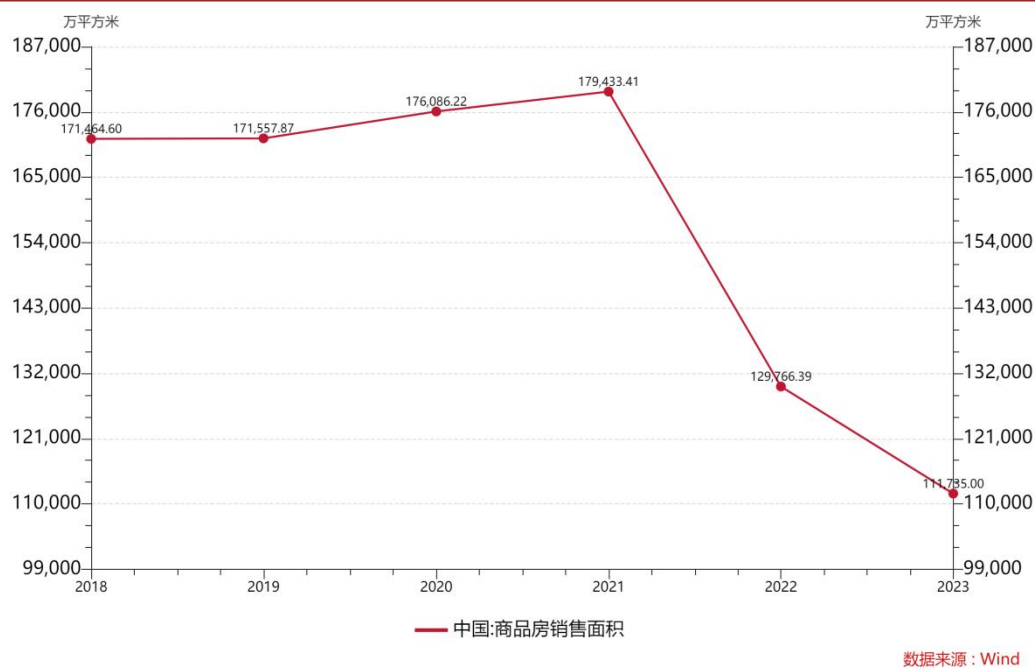


图 15：中国商品房销售面积

资料来源: Wind, 工行投行研究中心

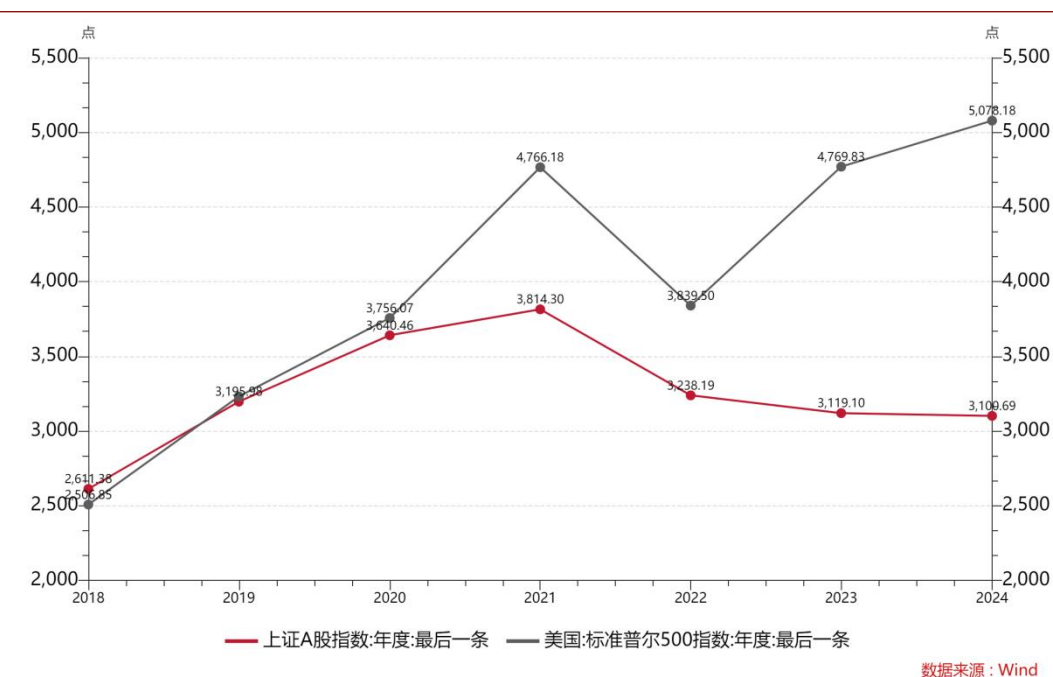


图 16: 上证指数和标普 500 指数对比

资料来源: Wind, 工行投行研究中心

五、不确定性的增加和增速放缓后的心理落差

伴随着国际形势的严峻，全球化下的协作型发展开始变得支离破碎，区域对抗，小院高墙和逆全球化成为国际经济中的突出表现。自从特朗普上台后，中美对抗逐步升级，这种不确定性影响了大众预期，也带来了产业链的转移²，国际资本的切割和外部投资的下降。这种不确定性的增加使得精英阶层愈发对未来产生焦虑进而扰动整体情绪。

国内方面，之前破除高昂制度成本的改革开放带来了 40 年的快速发展。如今在外部对抗压力凸显、改革进入深水区诸多不利因素影响下，政策多元化目标背景下使得发展为第一要务在一定程度上被削弱³。这也给习惯了过去高速发展模式的中产阶级带来心理上的落差，高增长时代或一去不复返。这些心理上的变化，或是宏观经济和个人冷暖之间更深层次的根源。

² 以中国进口在总进口中的占比分析，目前普遍是美国、日本和韩国在将产业链转移出中国；而德国、英国、法国等欧洲国家变化不大，反而有所上升

³ 2022 年中央经济工作会议提出“坚持发展是党执政兴国的第一要务，发展必须是高质量发展”，事实上中央对于发展还是坚持了之前的一贯方针，但随着安全、政治等因素的考量增加，在实践中难免会面临困惑

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2403	经济宏微观“温差”的认识和思考	王彬
IMI Report No.2402	IMI 宏观经济月度分析报告（第八十二期）	IMI
IMI Report No.2401	IMI 宏观月度分析报告（第 81 期）	IMI
IMI Report No.2324	IMI 宏观月度分析报告（第 80 期）	IMI
IMI Report No.2323	2023 天府金融指数报告（简版）	IMI
IMI Report No.2322	揭秘人民币基础资产价格联动与风险传导机制	IMI
IMI Report No.2321	迈向绿色未来：经济金融的低碳转型之路	IMI
IMI Report No.2320	以供给侧改革夯实人民币国际化的经济基础	IMI
IMI Report No.2319	如何应对人民币国际化进程中的宏观金融风险？	IMI
IMI Report No.2318	资产配置与资本流动：我国银行国际化风险几何？	IMI
IMI Report No.2317	低碳时代：全球可持续浪潮下的人民币国际化	IMI
IMI Report No.2316	“一带一路”建设中的货币战略	IMI
IMI Report No.2315	碳市场与基建保障：低碳投资如何助力“一带一路”？	IMI
IMI Report No.2314	高惺惺：防范化解金融风险与金融高质量发展	IMI
IMI Report No.2313	IMI 宏观月度分析报告（第 79 期）	IMI
IMI Report No.2312	IMI 宏观月度分析报告（第 78 期）	IMI
IMI Report No.2311	IMI 宏观月度分析报告（第 77 期）	IMI
IMI Report No.2310	IMI 宏观月度分析报告（第 76 期）	IMI
IMI Report No.2309	IMI 宏观月度分析报告（第 75 期）	IMI
IMI Report No.2308	IMI 宏观月度分析报告（第 74 期）	IMI
IMI Report No.2307	中国财富管理能力评价报告（2023 上）	IMI
IMI Report No.2306	IMI 宏观月度分析报告（第 73 期）	IMI
IMI Report No.2305	IMI 宏观月度分析报告（第 72 期）	IMI
IMI Report No.2304	IMI 宏观月度分析报告（第 71 期）	IMI
IMI Report No.2303	IMI 宏观月度分析报告（第 70 期）	IMI
IMI Report No.2302	中国财富管理能力评价报告（2022）	IMI
IMI Report No.2301	IMI 宏观月度分析报告（第 69 期）	IMI
IMI Report No.2215	IMI 宏观月度分析报告（第 68 期）	IMI
IMI Report No.2214	2022 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2213	IMI 宏观月度分析报告（第 67 期）	IMI



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn