

2019年第二季度中国宏观经济报告

——经济运行缓中有进，消费对经济的支撑将继续增强

2019年8月27日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

网址：www.lhratings.com

邮箱：lianhe@lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

网址：www.unitedratings.com.cn

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

2019 年第二季度中国宏观经济报告

——经济运行缓中有进，消费对经济的支撑将继续增强

作者：联合资信、联合评级研究部 夏妍妍 马顺福 董欣焱

摘要

2019 年二季度，国际贸易保护主义和投资壁垒争端有所加剧，全球产业格局和金融稳定性受到一定冲击，经济增长动能继续减弱。主要国家中，美国经济呈现放缓趋势，欧元区经济继续低迷，日本经济温和复苏，新兴市场国家经济增长继续放缓。在此背景下，我国经济发展的外部环境更趋复杂严峻，经济稳增长和高质量发展面临不小的挑战。

本季度，我国积极的财政政策继续加力增效，财政稳增长作用凸显。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕。本季度，在外部环境更加复杂严峻的情况下，我国经济仍展现出较强的韧性，国内生产总值（GDP）23.8 万亿元，同比实际增长 6.2%，增速较上季度及上年同期均有所回落，但仍保持在 6.0%~6.5% 的合理增长区间，延续了近年来平稳增长的态势；价格水平总体稳定；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。从三大产业来看，本季度，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，本季度，我国固定资产投资增速有所放缓。其中，房地产投资增速环比回落、同比提高，基础设施建设投资持续企稳，制造业投资增速明显放缓。居民消费和进出口增速环比均略有回升，同比继续回落。

展望未来，全球经济下行风险渐增，中美贸易摩擦存在不确定性，我国经济增长面临的挑战和不确定性仍然较大。下半年我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。2019 年下半年我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

一、国际经济形势

2019 年二季度（以下简称“本季度”），国际贸易保护主义和投资壁垒争端有所加剧，全球产业格局和金融稳定性受到一定冲击，经济增长动能继续减弱。主要国家中，美国经济呈现放缓趋势，欧元区经济继续低迷，日本经济温和复苏，新兴市场国家经济增长继续放缓。

美国经济呈现放缓趋势。本季度，美国实际 GDP 增速为 2.1%¹，较上季度（3.1%）和上年同期（3.5%）均有所放缓。本季度，美国 ISM 制造业采购经理人指数（PMI）和非制造业 PMI 分别为 52.2 和 55.8²，较上季度和上年同期均明显下降，制造业和非制造业扩张有所放缓；CPI 同比增长 1.8%，较上季度（1.7%）有所回升，较上年同期（2.7%）有所回落；失业率（3.7%）较上季度（3.9%）有所下降，与上年同期持平，就业情况基本稳定。财政刺激措施的提振效果自去年下半年以来不断减弱、美国政府发动的贸易战伤及本国企业是美国经济增速放缓的重要原因。在此背景下，美联储今年以来暂停了自 2015 年 12 月以来的持续加息，将联邦基金目标利率维持在 2.25%~2.50% 区间。

欧元区经济继续低迷。本季度，欧元区实际 GDP 增速为 1.1%，较上季度（1.2%）和上年同期（2.2%）均继续下降。本季度，欧元区制造业 PMI 为 47.7，较上季度和上年同期均明显回落；CPI 同比增长 1.4%，增幅与上季度基本持平，较上年同期有所回落。在经济持续低迷的背景下，本季度欧洲央行货币政策维持不变³。主要国家中，受外需放缓导致汽车行业疲软等因素影响，德国实际 GDP 增速（0.41%）较上季度和上年同期均继续放缓；面对脱欧前景不确定对产业和金融的多重抑制，英国本季度消费和投资低迷，制造业和建筑业均出现萎缩，本季度英国实际 GDP 增速（1.22%）较上季度和上年同期均继续放缓。

日本经济温和复苏。本季度，日本实际 GDP 增速为 1.2%，较上季度（1.0%）

¹ 美国实际 GDP 增速为以不变价计算的环比折年率，其它主要国家和地区实际 GDP 增速均为以不变价计算的同比增速。本文不加特殊说明均为名义增长。

² 季度 PMI 根据各月算术平均求得，以下同。

³ 主要再融资利率（商业银行向中央银行融资的利率）、存款利率、边际借贷利率分别维持在 0.00%、-0.4%、0.25%。

有所回升，较上年同期（1.5%）有所回落，维持温和复苏趋势。本季度日本 PMI 为 49.8，仍处于荣枯线之下，但较上季度略有回升，显示日本制造业收缩态势趋缓；CPI 同比增速（0.8%）较上季度和上年同期均有所回升，内需有所提振，但仍处于低通胀水平；受全球经济增长放缓的影响，本季度日本商品和服务出口额同比下降 2.9%，为拖累经济增长的主要因素。本季度，日本央行继续实施超宽松货币政策，维持基准利率⁴-0.1%不变，并将 10 年期国债收益率维持在零左右。

新兴市场国家经济增长继续放缓。本季度，新兴市场国家经济增长整体继续呈现放缓趋势。**印度经济继续回落。**上季度印度实际 GDP 增速（5.8%）录得近 5 年来最低水平，本季度制造业和服务业 PMI 同步下行，6 月服务业 PMI 降至 49.6，为近一年来首次降至荣枯线下方。为遏制经济下滑，今年以来印度央行于 2 月、4 月、6 月分别降息 25 个基点，将基准利率从 6.50% 降至 5.75%，为近 9 年来的最低利率水平。**巴西经济下行风险增大。**受矿业发展受挫、农牧业不景气、国内消费及投资低迷等因素所累，本季度巴西经济下行压力更加明显，巴西经济部 7 月将巴西今年经济增长预期由此前的 1.6% 下调至 0.81%，这也是巴西经济部今年以来第三次下调该国经济增长预期。本季度巴西央行维持基准利率 6.5% 不变，但未来降息预期较强。**俄罗斯经济增长压力有所增大。**本季度，俄罗斯制造业 PMI 继续回落并于 6 月进入收缩区间，服务业 PMI 继续回落且已连续两个月低于荣枯线；CPI 同比涨幅（5.0%）较上季度有所回落，较上年同期大幅回升，仍处于较高通胀区间。国际能源价格下跌及本国增值税税率提高对俄罗斯经济增长产生严重负面影响。在此背景下，俄罗斯央行于 6 月将基准利率从 7.75% 下调至 7.50%，为 2018 年 3 月以来的首次降息。

总体来看，本季度，全球贸易持续疲软、制造业增长萎缩，各主要国家经济增长动力继续减弱，下行压力加大，我国经济发展的外部环境更趋复杂严峻。在面临深入推进供给侧结构性改革、继续打好三大攻坚战的重大任务背景下，今年我国经济稳增长和高质量发展面临不小的挑战。

⁴ 商业银行在央行的超额准备金率。

二、我国宏观经济运行状况

（一）宏观政策环境

1、通过减税降费和发行地方政府债等手段发挥财政政策稳增长作用

本季度，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。

（1）财政赤字继续扩大，支出重点是保障民生和稳投资

2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。收入方面，税收收入（9.2 万亿元）占全国一般公共预算收入的 85.7%，占比较上年同期略有下降；同比增幅（0.9%）较上年同期（14.4%）大幅回落，主要由于在深化增值税改革、经济增速放缓、实施个人所得税改革背景下增值税、企业所得税、个人所得税增速同比分别回落 10.7、7.5 和 50.9 个百分点。支出方面，1—6 月，教育支出（18117 亿元，增长 10.5%）、社会保障和就业支出（17645 亿元，增长 6.7%）、城乡社区支出（14232 亿元，增长 13.5%）总额位列前三，与民生相关的项目仍是财政重点支出领域；交通运输支出（增长 22.3%）、节能环保支出（增长 19.7%）、科学技术支出（增长 17.3%）增速位列前三，表明在经济稳增长背景下财政支持交通运输基础设施建设的力度较大，同时持续加大对节能环保和落实创新驱动发展的投入。总体来看，财政支出在重点惠民生的同时，在稳投资、稳增长和推动经济高质量发展方面发挥更加积极的作用。

（2）进一步加大减税降费力度，减轻企业负担

本季度，一系列减税降费措施落地实施。一是下调增值税税率。4 月 1 日起增值税一般纳税人原适用 16% 税率的应税销售行为或者进口货物税率调整为 13%、原适用 10% 税率的调整为 9%。二是降低社会保险费率。5 月 1 日起，城镇职工基本养老保险单位缴费比例高于 16% 的省份可降至 16%，同时继续阶段

性降低失业保险和工伤保险费率⁵。三是支持制造业企业以及软件产业企业等创新发展。为支持制造业企业加快技术改造和设备更新，财政部和国家税务总局决定自 2019 年 1 月 1 日起，将固定资产加速折旧优惠的行业范围，扩大至全部制造业领域；为支持集成电路设计和软件产业发展，财政部和国家税务总局对依法成立且符合条件的集成电路设计企业和软件企业实施所得税减免优惠政策⁶，在 2018 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。上述措施将进一步降低我国实体企业负担，激发市场主体活力，有利于经济稳增长和高质量发展。此外，本季度还出台了关于扶贫捐赠、污染防治、新能源公交车推广等方面的税收优惠政策⁷，助力精准脱贫和污染防治攻坚战的顺利实施。2019 年 1—6 月，全国累计新增减税降费 1.2 万亿元，其中新增减税 1.0 万亿元，新增社保费降费 1322 亿元。

（3）加快地方政府债券发行进度，持续加强地方政府债券风险管控

一方面，加快地方政府债券发行进度。4 月 30 日，财政部发布《关于做好地方政府债券发行工作的意见》，要求合理把握地方政府债券发行节奏，切实加快发行进度，2019 年 6 月底前完成提前下达新增债券额度的发行，争取在 9 月底前完成全年新增债券发行。6 月 10 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励和引导银行、保险机构为专项债券项目提供融资支持，并明确提出专项债资金重点支持京津冀协同发展、“一带一路”建设等重大战略以及推进棚户区改造、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保等重大项目建设。上述举措有利于推动地方政府债券发行，积极发挥地方债稳投资、稳增长的作用。

⁵ 自 2019 年 5 月 1 日起，实施失业保险总费率 1% 的省，延长阶段性降低失业保险费率的期限至 2020 年 4 月 30 日。自 2019 年 5 月 1 日起，延长阶段性降低工伤保险费率的期限至 2020 年 4 月 30 日。

⁶ 符合条件，是指符合《财政部 国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税〔2012〕27 号）和《财政部 国家税务总局 发展改革委 工业和信息化部关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》（财税〔2016〕49 号）规定的条件。

⁷ 具体参见 2019 年 4 月发布的《关于扶贫货物捐赠免征增值税政策的公告》和《关于企业扶贫捐赠所得税税前扣除政策的公告》，4 月 13 日印发的《关于从事污染防治的第三方企业所得税政策问题的公告》，《关于支持新能源公交车推广应用的通知》。

另一方面，持续加强地方债务风险管控。本季度，相关部门先后发布《关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知》《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》以及《土地储备项目预算管理办法（试行）》，从梳理核实入库 PPP 项目纳入政府性债务监测平台情况、禁止地方政府及其部门直接或承诺以财政资金偿还地方国有企业外债或为地方国有企业发行外债提供担保、健全土地储备专项债券项目控制机制等方面进一步加强地方债务风险管控。6 月 10 日发布的《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》在允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金的同时对重大项目的范围进行了划定，同时明确要求确保落实到期债务偿还责任、严禁项目单位以任何方式新增隐性债务以及强调信息公开等，表明严控地方政府隐性债务、防控风险要求未放松。

2019 年 1—6 月，全国发行地方政府债券 651 只，共计 2.8 万亿元，发行规模同比增加了约一倍。其中一般债券 1.3 万亿元，专项债券 1.6 万亿元；按债券性质划分，发行新增债券 2.2 万亿元、再融资债券 6492.8 亿元、置换债券 114.7 亿元。从资金支持领域来看，新增债券资金用于棚改等保障性住房建设，铁路、公路等交通基础设施建设，城镇基础设施建设，乡村振兴等农业农村建设，教科文卫等社会民生领域，重大水利设施建设等六大领域资金投入占比 64.8%，地方债大力支持基础设施投资，并发挥对民间投资的撬动作用，有利于稳投资、稳增长。

（4）相关法规出台，进一步规范 PPP 模式发展

本季度，《政府投资条例》（以下简称《条例》）《关于依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理的通知》（以下简称《通知》）先后发布，进一步规范 PPP 模式发展，防范化解地方政府隐性债务风险。《条例》突出了对政府投资项目的审批，加大了概算约束的力度，强调了事中事后的监督检查，对规范政府投资行为、提高政府投资效率、激发社会投资活力具有重要意义。《通知》明确 PPP 项目要严格执行《条例》，从开展 PPP 项目可行性论证和审查、严格依法依规履行项目决策程序、严格执行国务院关于固定资产投资项目资本金制度、加强 PPP 项目监管等方面加强 PPP 项目投资和建设管理，这有助于进一步提高 PPP 项目

投资决策科学性，更好发挥 PPP 项目对基础设施补短板的积极作用。

2019 年 1—6 月，全国 PPP 综合信息平台新增管理库项目 382 个、投资额 4714.0 亿元，同比均减少了 50% 左右；净增落地项目 1120 个、投资额 1.6 万亿元，同比均增加了 18% 左右。截至 6 月末，累计项目数 9036 个、投资额 13.6 万亿元，累计落地率为 64.3%，较 3 月末继续增加。PPP 模式的进一步规范化和深入推进有利于更好发挥 PPP 模式积极作用，以政府投资带动社会投资，补齐基础设施短板，推动经济高质量发展。

2、稳健的货币政策着力稳增长，金融服务实体经济的质量和效率不断提升

本季度，央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定，M1 增速低位回升、M2 增速维持稳定，社会融资规模保持较快增长，人民币汇率有所回落。本季度，相关部门还出台了一系列支持服务县域中小银行、支持中小企业融资、缓解非银行金融机构流动性困难的政策措施，有利于进一步畅通货币政策传导机制，更好支持实体经济发展。

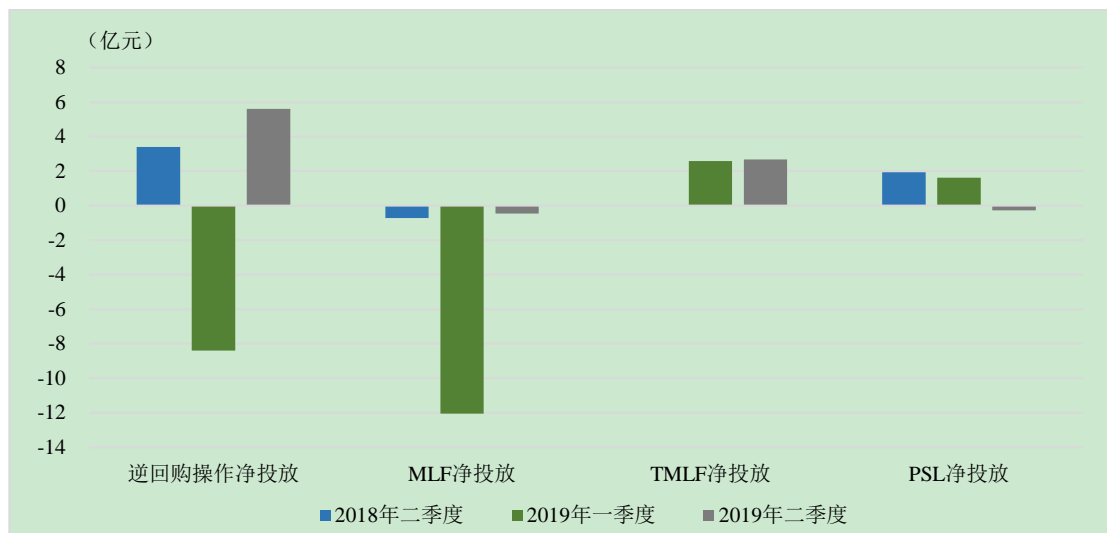
（1）市场流动性保持合理充裕

在国际经济金融形势错综复杂、外部不确定不稳定因素增多以及我国经济下行压力增大的背景下，央行综合运用逆回购、中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）以及国库定存、央行票据等合理安排工具搭配和操作节奏，维持了资金面的松紧适度。5 月 15 日，央行开始对聚焦当地、服务县域的中小银行实施较低的存款准备金率⁸，对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于 100 亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同的存款准备金率，该档次目前为 8%，约有 1000 家县域农商行可以享受该项优惠政策，释放长期资金约 2800 亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。6 月 14 日，央行增加再贴现额度 2000 亿元、常备借贷便利（SLF）额度 1000 亿元，加强对中小银行流动性支持⁹，保持中小银行流动性充足。在继续实

⁸ 此次存款准备金率调整于 5 月 15 日、6 月 17 日和 7 月 15 日分三次实施到位。

⁹ 中小银行可使用合格债券、同业存单、票据等作为质押品，向人民银行申请流动性支持。

施稳健货币政策、支持民营和小微企业融资等背景下，本季度市场流动性保持合理充裕。

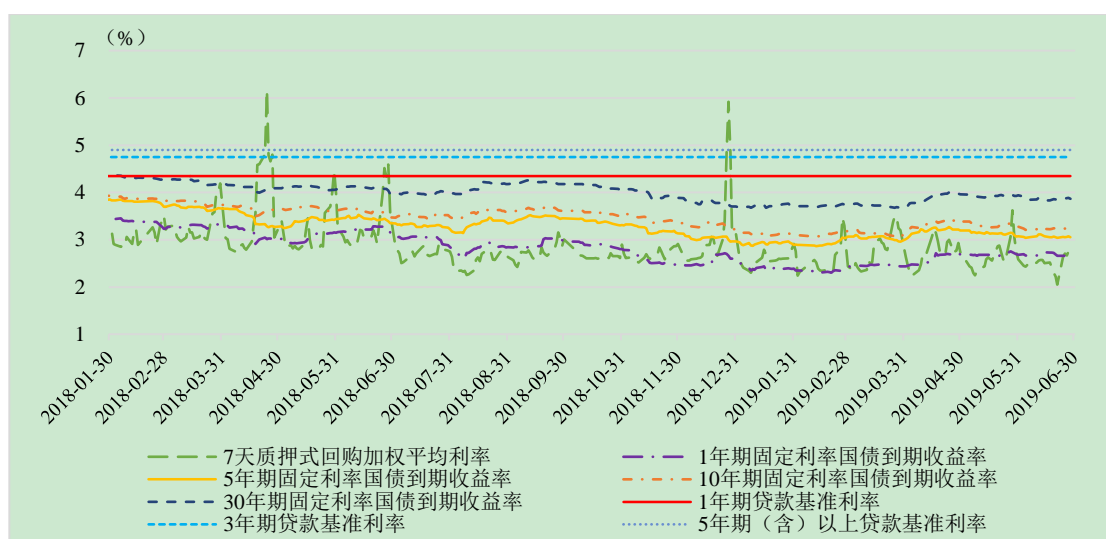


资料来源：国家统计局、Wind

图1 2019年二季度逆回购、MLF、TMLF及PSL净投放情况

(2) 市场利率水平相对稳定

本季度，1年期、3年期、5年期（含）以上贷款基准利率继续维持在2015年四季度以来的4.35%、4.75%和4.90%的水平。银行间7天质押式回购加权平均利率以及银行间1年期、5年期、10年期、30年期固定利率国债平均到期收益率分别为2.64%、2.65%、3.13%、3.30%和3.90%，与上季度相比，除银行间7天质押式回购加权平均利率略有回落以外，其余均小幅上升；与上年同期相比均有所回落。



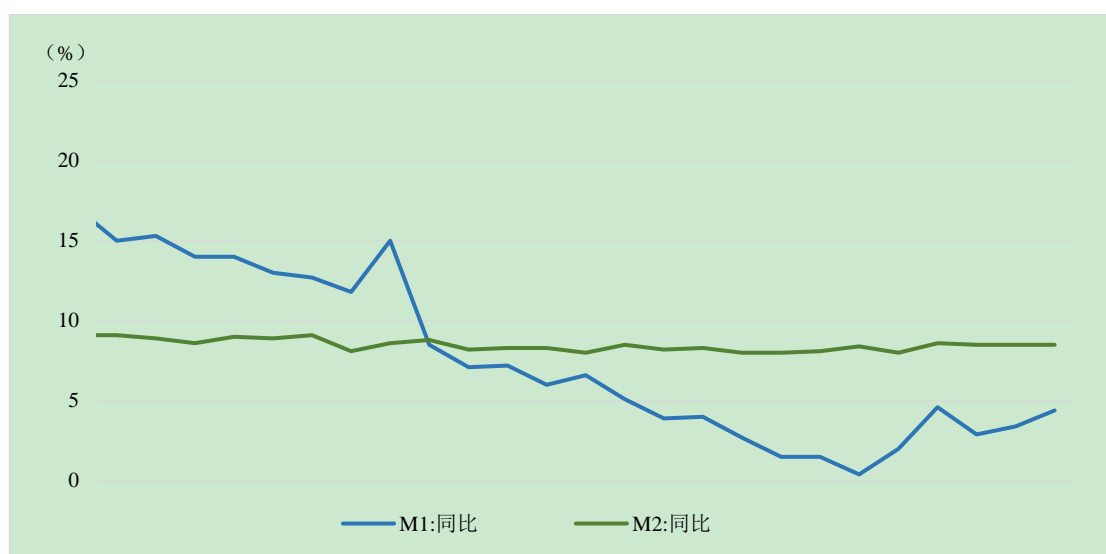
资料来源：国家统计局、Wind

图 2 2018 年 1 月—2019 年 6 月利率走势情况

（3）M1 增速低位回升，M2 增速保持相对稳定

截至 2019 年 6 月末，我国狭义货币（M1）和广义货币（M2）余额分别为 56.8 万亿元和 192.1 万亿元；6 月 M1 同比增长 4.4%，连续两个月回升，较 3 月末和上年同期分别回落 0.2 和 2.2 个百分点；M2 同比增长 8.5%，较 3 月末回落 0.1 个百分点，较上年同期回升 0.5 个百分点。总体来看，M1 增速于今年 1 月降至近 10 年最低值 0.4%，随后呈波动上升趋势，主要与企业经营和现金流状况有所好转、企业活期存款增加有关；M2 增速较为稳定主要是由于稳健货币政策背景下流动性保持合理充裕，银行派生货币的能力较强¹⁰。

¹⁰ 除前文所述的结构性降准、鼓励向中小企业和民营企业发放贷款、发行债券融资外，6 月 18 日央行与证监会召集六家大行和业内部分券商开会，鼓励大行扩大向大型券商融资，支持大型券商扩大向中小非银机构融资，以维护同业业务的稳定。



资料来源：国家统计局、Wind

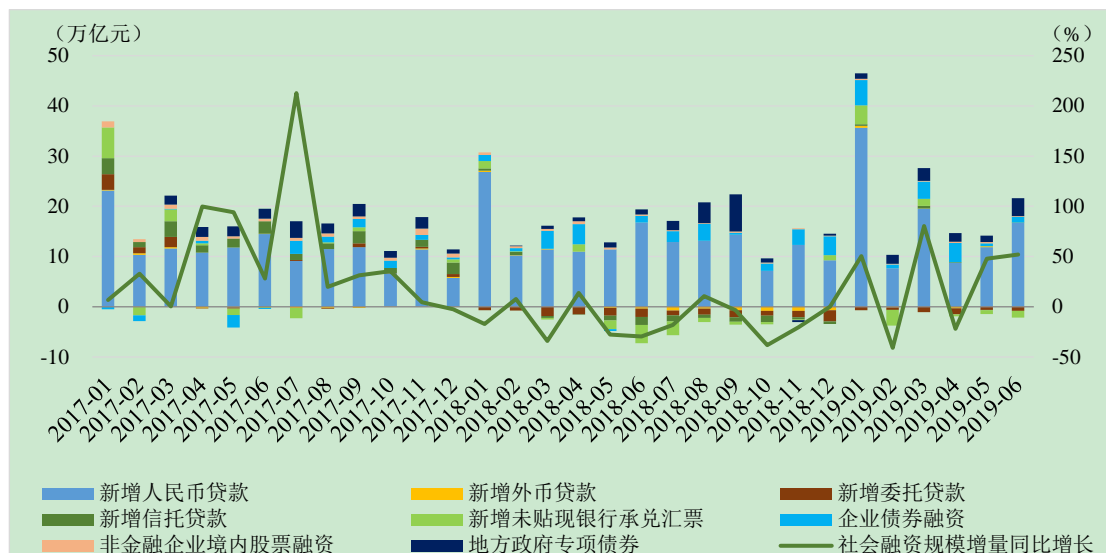
图 3 2017 年 1 月—2019 年 3 月 M1、M2 同比增速

(4) 社会融资规模保持较快增速

截至 2019 年 6 月末，我国社会融资规模存量 213.3 万亿元¹¹，同比增长 10.9%，增速较上季度末回升 0.2 个百分点，较上年同期回落 0.2 个百分点，为 2018 年 7 月以来的最高增速，金融对实体经济的支持力度继续加大。本季度，社会融资规模增量 5.1 万亿元，较上季度少增 3.1 万亿元，较上年同期多增 8406 亿元。具体来看，人民币贷款仍为主要融资方式，本季度新增人民币贷款 3.7 万亿元，较上季度和上年同期分别少增 2.6 万亿元和 1846 亿元，占社会融资规模增量的比重（73.8%）较上季度和上年同期均有所下降；受 2019 年国务院提前下达部分地方政府新增债务限额并要求加快地方债发行进度影响，本季度新增地方政府专项债（6474.7 亿元）较上季度和上年同期均明显增加，占社会融资规模增量的比重（12.8%）也较上季度及上年同期均大幅提升；本季度企业债券融资 5618.1 亿元，较上季度少增 3349.3 亿元，较上年同期多增 603.5 亿元，占社会融资规模增量的比重（11.1%）与上季度持平，较上年同期略有下降。表外业务中，本季度新增委托贷款、新增信托贷款以及新增未贴现银行承兑汇票分

¹¹ 2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下反映。2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计。本文引用中国人民银行采用新的统计口径后公布的数据。

别为-2654.7 亿元、91.9 亿元以及-2437.4 亿元，较上季度有所减少，但较上年同期均有明显少减或转负为正，主要是监管边际放松、融资渠道有所恢复所致。



资料来源：国家统计局、Wind

图 4 2017 年 1 月—2019 年 6 月社会融资规模增量及增速情况

（5）人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅增加

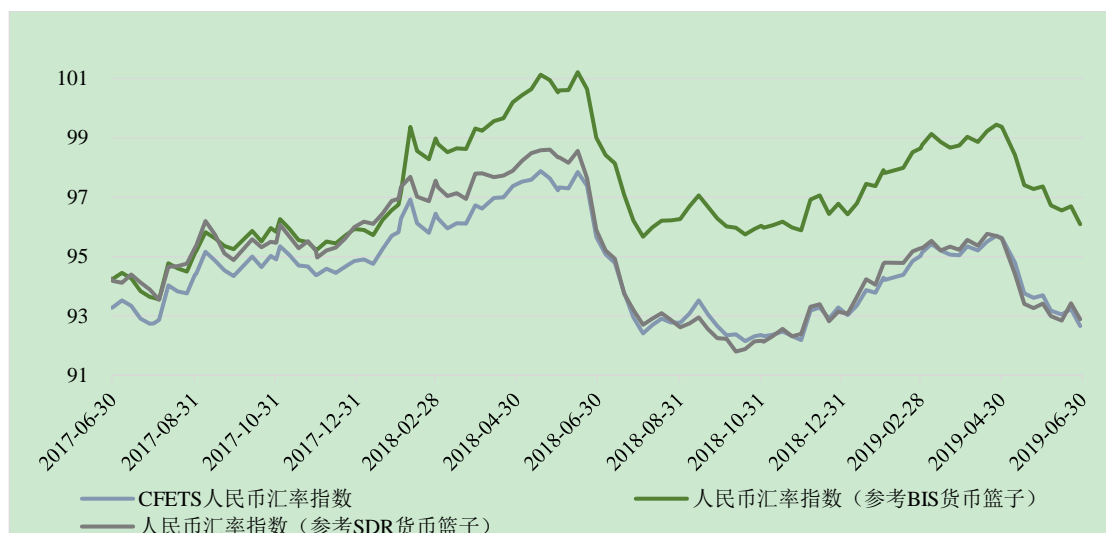
本季度，人民币对美元有所贬值。6 月末，美元兑人民币中间价 6.8747 元，较上季度末回升约 2.1%。从一篮子货币来看，6 月末 CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别为 92.66、96.09、92.89，较上季度末分别下降 2.5%、2.7%和 2.5%，人民币对一篮子货币均呈现小幅贬值态势。本季度中美贸易摩擦形势更加复杂多变、我国经济下行压力有所加大是人民币汇率有所回落的主要原因。

截至 6 月末，我国官方外汇储备 3.1 万亿美元，较上季度末增加约 204.7 亿美元，今年上半年共增加约 465 亿元，上升趋势较为明显。外储规模上升主要与汇率折算和资产价格变化等因素有关。



资料来源：国家统计局、Wind

图 5 2017 年 7 月—2019 年 6 月美元兑人民币汇率走势情况



资料来源：国家统计局、Wind

图 6 2017 年 7 月—2019 年 6 月人民币汇率指数走势情况

3、支持中小企业发展，进一步推进国企改革和新型城镇化

本季度，监管层出台多项政策措施支持中小企业健康发展，通过加大授权放权力度进一步推进国企改革，同时促进新型城镇化、乡村振兴及城乡融合发展，助力经济高质量发展。

鼓励支持中小企业健康发展。4月7日，中共中央办公厅、国务院办公厅对外发布《关于促进中小企业健康发展的指导意见》，针对当前中小企业存在的生产成本上升、融资难融资贵、创新发展能力不足等问题提出了一系列举措，主

要内容包括通过进一步放宽市场准入、实行公平统一的市场监管制度等营造良好发展环境，采取完善中小企业融资政策¹²、积极拓宽融资渠道¹³、支持利用资本市场直接融资以及减轻企业融资负担等措施破解融资难融资贵问题，同时从完善创新创业环境、切实保护知识产权、支持推动中小企业转型升级等方面提升创新发展能力。总体看，《指导意见》的发布实施有利于进一步激发中小企业活力和发展动力，促进中小企业健康发展，对稳增长稳就业都具有积极意义。

通过加大授权放权力度进一步推进国企改革。4月，《改革国有资本授权经营体制方案》发布，提出优化出资人代表机构履职方式、分类开展授权放权、加强企业行权能力建设以及完善监督监管体系等方面要求。作为落实这一重磅文件的举措，国资委6月初印发《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》，重点选取了5大类、35项授权放权事项，从规划投资与主业管理、产权管理、选人用人、企业负责人薪酬管理、工资总额管理与中长期激励、重大财务事项管理等方面对相关企业的授权放权事项进行了明确，激发微观主体活力。此外，国资委6月发布《关于做好中央企业违规经营投资责任追究工作体系建设有关事项的通知》，要求进一步做好中央企业违规经营投资责任追究工作，这将促进企业强化管理、完善制度，有利于提高央企投资的科学性和高效性。进一步推进国企改革、做强做优做大国有资本是我国经济体制改革的重要内容，对我国经济的长远健康稳定发展至关重要。

全面推进新型城镇化、乡村振兴及城乡融合发展。4月8日，发改委发布《2019年新型城镇化建设重点任务》，积极推动已在城镇就业的农业转移人口落户¹⁴，明确推动城市群发展、培育发展现代化都市圈，构建大中小城市和小城镇协调发展的城镇化空间格局，同时要从分类引导城市产业布局、加强城市基

¹² 进一步落实普惠金融定向降准政策。加大再贴现对小微企业支持力度，重点支持小微企业500万元及以下小额票据贴现。将支小再贷款政策适用范围扩大到符合条件的中小银行（含新型互联网银行）。将单户授信1000万元及以下的小微企业贷款纳入中期借贷便利的合格担保品范围。

¹³ 进一步完善债券发行机制，实施民营企业债券融资支持工具，采取出售信用风险缓释凭证、提供信用增进服务等多种方式，支持经营正常、面临暂时流动性紧张的民营企业合理债券融资需求。大力发展高收益债券、私募债、双创专项债务融资工具、创业投资基金类债券、创新创业企业专项债券等产品等。

¹⁴ 在此前城区常住人口100万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上，城区常住人口100万~300万的II型大城市应当全面取消落户限制；城区常住人口300万~500万的I型大城市应当放开放宽落户条件，取消重点群体落户限制。

基础设施建设等方面推动城市高质量发展。5月5日,《中共中央国务院关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》发布,强调破除户籍、土地、资本、公共服务等体制机制弊端,促进城乡要素自由流动、平等交换和公共资源合理配置,提出建立一批国家城乡融合发展试验区,并率先从经济发达地区、都市圈和城市郊区突破。此外,国务院等部门先后印发《数字乡村发展战略纲要》《国务院关于促进乡村产业振兴的指导意见》,对我国数字乡村发展和乡村产业振兴做出了战略部署和具体指导,进一步推进乡村振兴战略的深入开展。总体来看,上述全面推进新型城镇化、乡村振兴及城乡融合发展的政策措施对加强基础设施建设、扩大内需具有一定积极作用,同时将对我国经济社会高质量发展产生深远影响。

(二) 宏观经济运行

1、经济运行总体保持平稳,呈缓中有进的发展态势

本季度,在外部环境更加复杂严峻的情况下,我国经济仍展现出较强的韧性,国内生产总值(GDP)23.8万亿元,同比实际增长6.2%,增速较上季度及上年同期均有所回落,保持在6.0%~6.5%的合理增长区间,延续了近年来平稳增长的态势;价格水平总体稳定;PPI和PPIRM基本平稳;就业形势总体稳定。

表 1 我国主要经济数据

项目	2018 年				2019 年	
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度
GDP (万亿元)	19.8	21.9	22.9	25.4	21.3	23.8
GDP 增速 (%)	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	6.2
*规模以上工业增加值增速 (%)	6.8	6.7	6.4	6.2	6.5	6.0
*固定资产投资完成额增速 (%)	7.5	6.0	5.4	5.9	6.3	5.8
*社会消费品零售总额增速 (%)	9.8	9.4	9.3	9.0	8.3	8.4
*出口增速 (%)	7.1	4.7	6.5	7.1	6.7	6.1
*进口增速 (%)	12.2	11.7	14.3	12.9	0.3	1.4
CPI 增幅 (%)	2.2	1.8	2.3	2.1	1.8	2.6
PPI 增幅 (%)	3.7	4.1	4.1	2.3	0.2	0.5
城镇调查失业率 (%)	3.9	4.8	5.0	4.9	5.2	5.0
*城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.7	5.8	5.7	5.6	5.9	5.7

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. *表示自当年初进行累计计算
3. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

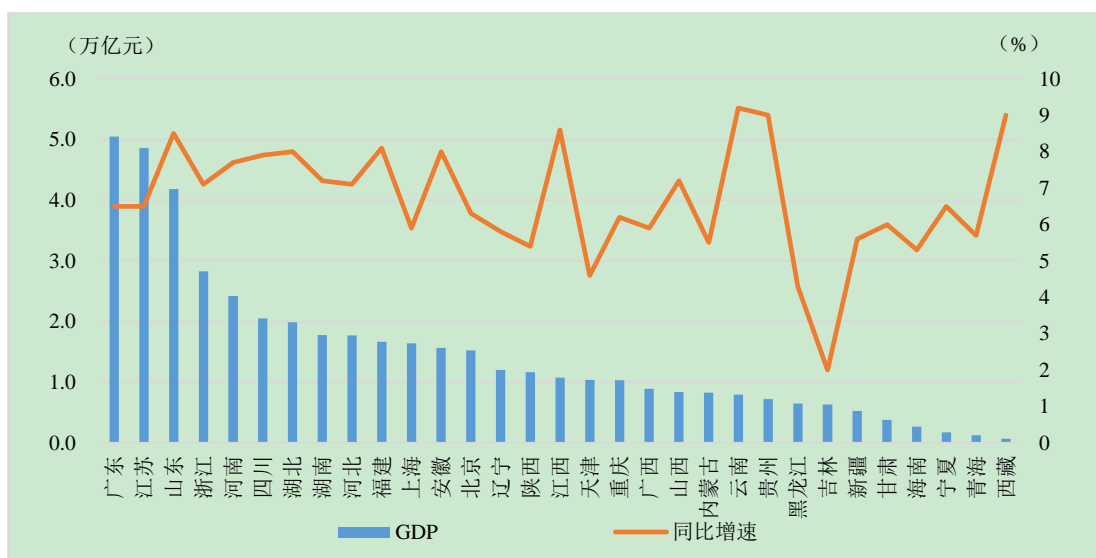
4. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资完成额增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

5. CPI 增幅、PPI 增幅以及城镇调查失业率采用月度数据求平均值计算

资料来源：国家统计局、Wind

（1）中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后

2019 年 1—6 月，从经济总量来看，广东、江苏、山东三个省份 GDP 位列全国前三，均超过 4 万亿元。从经济增速来看，有 17 个省份实际 GDP 增速高于全国平均水平，云南（9.2%）、西藏（9.0%）、贵州（9.0%）实际 GDP 增速位列全国前三，吉林（2.0%）、黑龙江（4.3%）和天津（4.6%）实际 GDP 增速位居后三位；天津和甘肃实际 GDP 增速（分别为 4.6% 和 6.0%）较上年同期均提高了 1 个百分点以上，增幅显著。总体来看，增速较快的仍以中西部省份为主；东北经济发展仍面临较大压力。



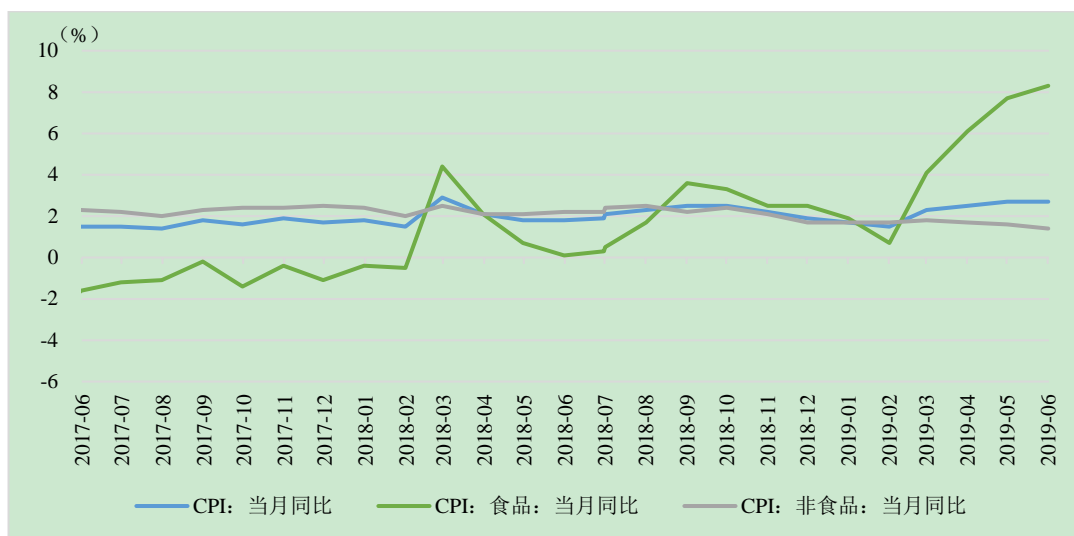
资料来源：国家统计局、Wind

图 7 2019 年二季度各省、自治区、直辖市 GDP 规模及同比实际增速

（2）CPI 温和上涨

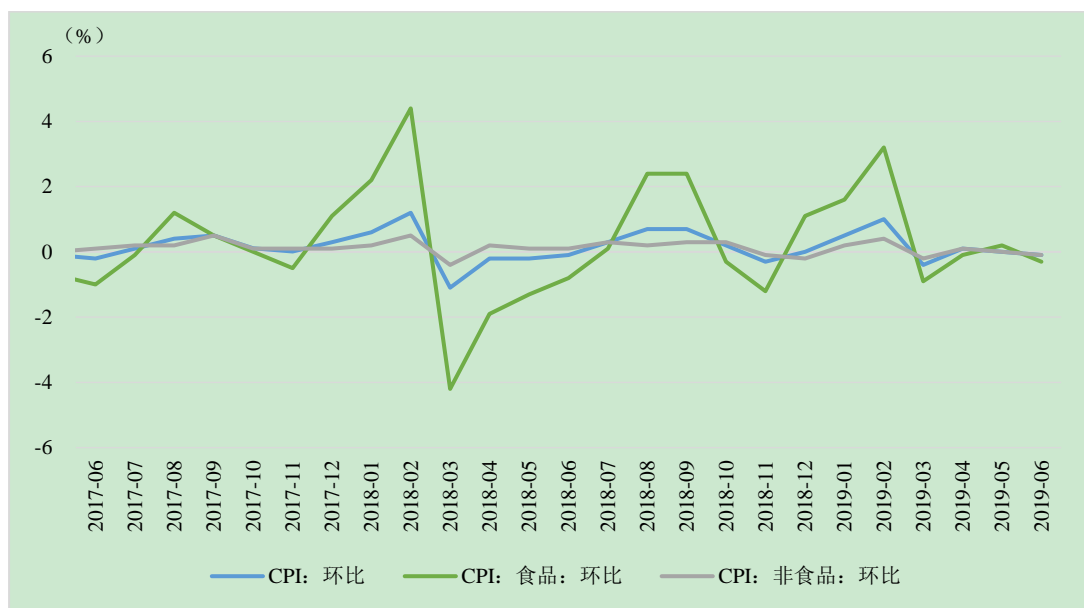
本季度，我国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.6%，较上季度和上年同期均回升 0.8 个百分点，主要受食品价格涨幅较大影响。本季度，食品价格上涨 7.4%，涨幅较上季度和上年同期均明显增加，主要由于猪肉、鲜果价格涨幅较大；非食品价格上涨 1.6%，涨幅较上季度和上年同期均有所回落，居住、医疗保健、交通和通信价格涨幅较上季度和上年同期均有所回落。分月来看，本季

度食品价格逐月明显回升，非食品价格逐月小幅回落。



资料来源：国家统计局、Wind

图 8 2017 年 6 月—2019 年 6 月 CPI 同比走势情况



资料来源：国家统计局、Wind

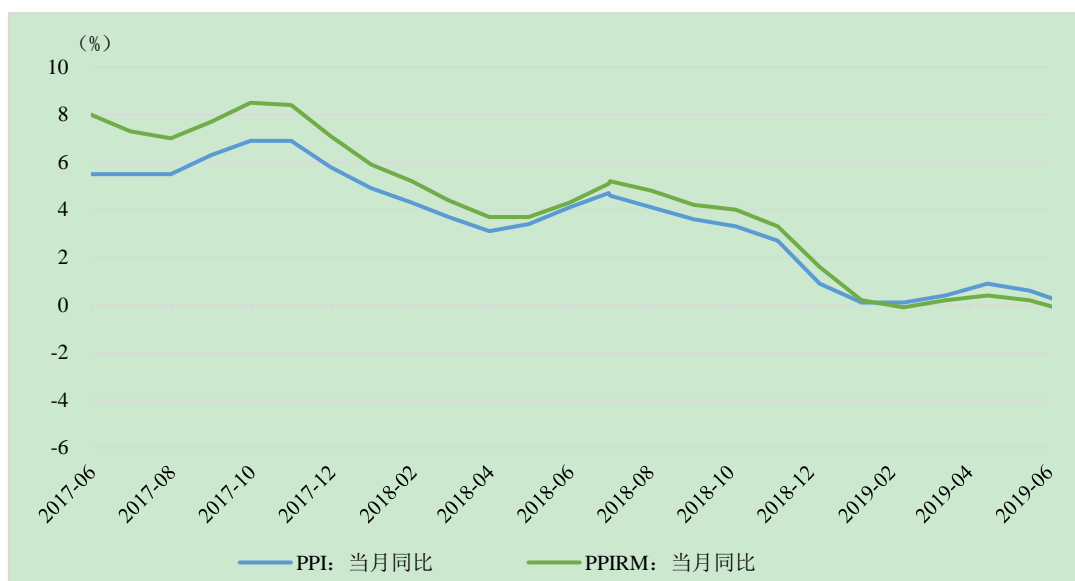
图 9 2017 年 6 月—2019 年 6 月 CPI 环比走势情况

(3) PPI 和 PPIRM 基本平稳

本季度，工业生产者价格指数 (PPI) 同比上涨 0.5%，增幅较上季度 (0.2%) 有所回升，较上年同期 (4.1%) 大幅下降，仍处于 2017 年以来的最低区间。在主要行业中，黑色金属矿采选业、废弃资源综合利用业、非金属矿采选业、燃气

生产和供应业同比涨幅均超过 5%，涨幅较大；石油和天然气开采业（5.0%）、造纸及纸制品业（-5.3%）、石油、煤炭及其他燃料加工业（1.5%）、黑色金属冶炼及压延加工业（1.3%）、化学原料及化学制品制造业（-2.7%）同比增速均较上年同期回落了 10 个百分点以上，是本季度 PPI 较上年同期大幅下降的主要原因。分月来看，本季度 PPI 环比呈先升后降态势、同比走势较为平稳。

本季度，工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨 0.1%，涨幅与上季度持平，较上年同期（4.4%）大幅回落。具体来看，建筑材料类（4.6%）、黑色金属材料类（3.8%）价格涨幅较大；有色金属材料、木材及纸浆、化工原料价格同比降幅分别为 2.5%、2.3% 以及 3.7%，较上年同期均回落了 8 个百分点以上，是 PPIRM 较上年同期大幅回落的主要原因。分月来看，本季度 PPIRM 环比和同比走势均较为平稳。



资料来源：国家统计局、Wind

图 10 2017 年 6 月—2019 年 6 月 PPI 和 PPIRM 同比走势情况

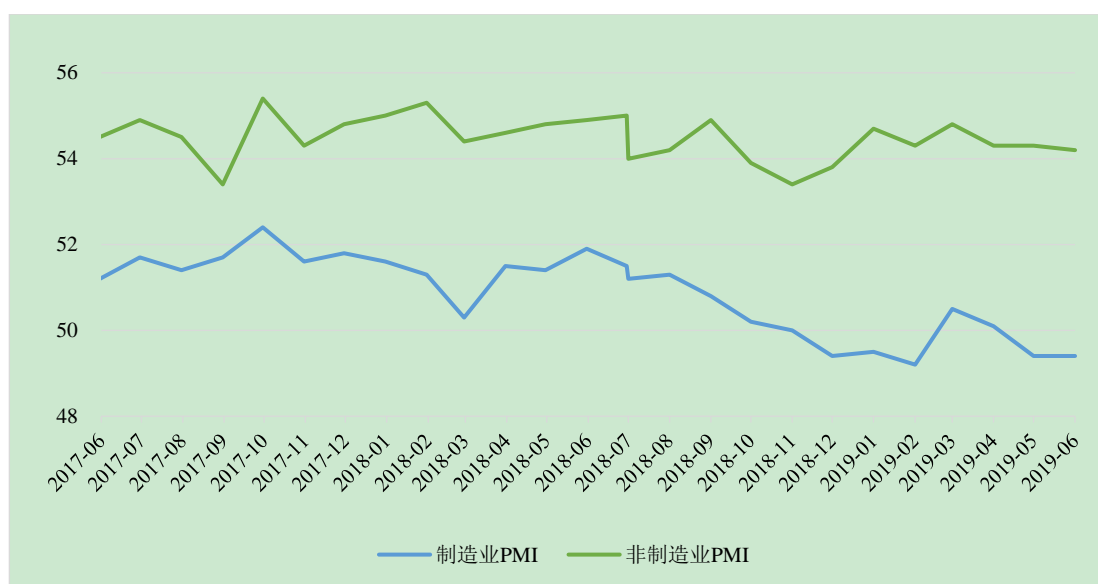


资料来源：国家统计局、Wind

图 11 2017 年 6 月—2019 年 6 月 PPI 和 PPIRM 环比走势情况

(4) 制造业 PMI 回落至荣枯线以下，非制造业走势较为平稳

本季度，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均有所回落。其中，制造业 PMI 自 5 月回落至荣枯线以下；非制造业 PMI 继续运行在荣枯线之上，整体走势较为平稳。从分类指数来看，制造业 PMI 主要受生产指数、新订单指数和从业人员指数持续回落影响，其中新订单指数 5 月起回落至荣枯线之下，表明制造业市场需求有所收缩；从业人员指数仍在荣枯线之下且逐月下降，6 月创新低，表明制造业企业用工量继续减少。非制造业 PMI 分类指数中，新订单指数在 4 月、5 月连续回落之后于 6 月明显回升，表明非制造业市场需求有所恢复；投入品价格指数、销售价格指数和从业人员指数呈回落态势，且销售价格指数自 5 月回落至荣枯线以下，显示非制造业总体价格水平有所降低。总体来看，制造业有所收缩，非制造业保持平稳发展势头。



资料来源：国家统计局、Wind

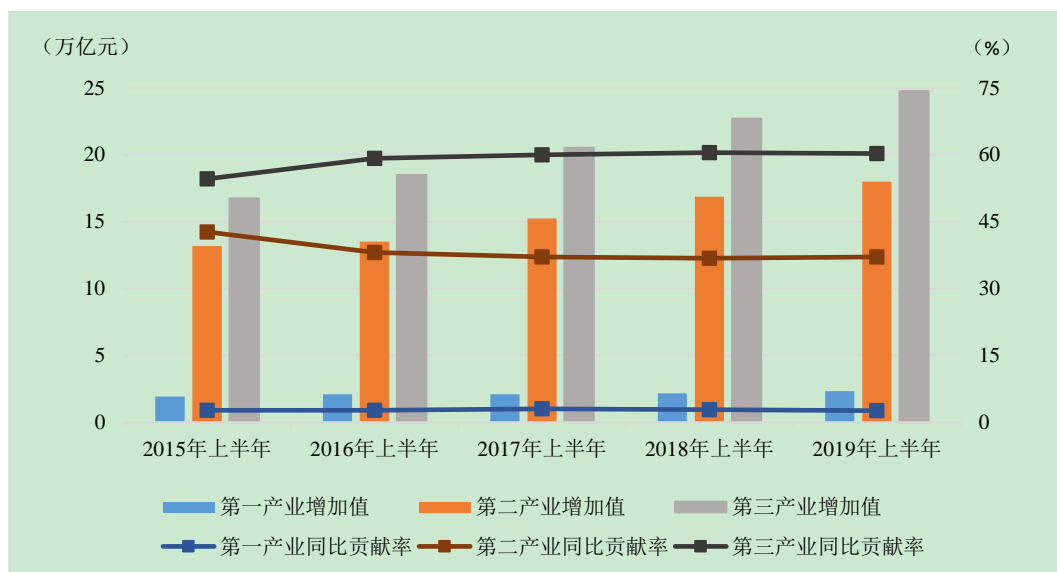
图 12 2017 年 6 月—2019 年 6 月制造业 PMI、非制造业 PMI 走势

（5）就业形势总体保持稳定

本季度，我国城镇调查失业率平均水平为 5.0%，较上季度（5.2%）有所下降，较上年同期（4.8%）有所提高，但处于今年政府工作报告提出的保持在 5.5% 以下的目标之内。1—6 月，我国城镇新增就业 737 万人，完成全年目标任务的 67%。总体来看，本季度我国就业形势仍较为平稳。

2、三大产业均保持平稳增长，但增速较上年同期均有所回落

本季度，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。



资料来源：国家统计局、Wind

图 13 2015—2019 年各年上半年三大产业 GDP 及贡献率

（1）农业生产形势稳定

2019 年 1—6 月，我国第一产业增加值 2.3 万亿元，同比实际增长 3.0%，增速较 1—3 月（2.7%）有所增加，较上年同期（3.3%）有所回落；第一产业对 GDP 增长的贡献率为 2.6%，较 1—3 月（1.8%）有所回升，较上年同期（2.8%）回落 0.2 个百分点。本季度，各地继续积极推进农业供给侧结构性改革，调整优化农业生产结构，农业生产形势稳定。

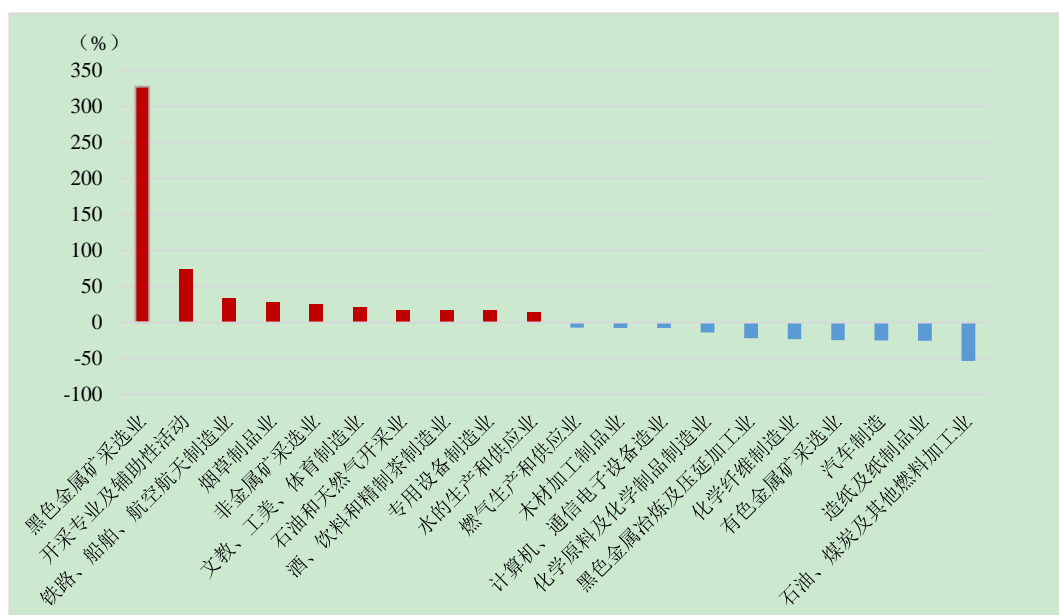
（2）工业生产继续放缓

2019 年 1—6 月，我国第二产业增加值 18.0 万亿元，同比实际增长 5.8%，增速较 1—3 月和上年同期均回落 0.3 个百分点，但第二产业对 GDP 增长的贡献率（37.1%）较 1—3 月（36.9%）和上年同期（36.8%）均有所增加。2019 年 1—6 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速较 1—3 月回落 0.5 个百分点，较上年同期回落 0.7 个百分点。总体来看，工业生产增速有所放缓。

工业生产结构继续优化。从三大门类看，2019 年 1—6 月，采矿业增加值同比增长 3.5%，增速较 1—3 月（2.2%）和上年同期（1.6%）均有所增长；制造业增加值同比增长 6.4%，增速较 1—3 月（7.2%）和上年同期（6.9%）均有所下降，其中汽车制造业工业增加值同比下降 1.4%，是制造业增加值增速回落的重

要原因；电力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 7.3%，增速较 1—3 月（7.1%）略有提高、较上年同期（10.5%）有所下降。2019 年 1—6 月，高技术产业增加值同比增长 9.0%，战略性新兴产业增加值同比增长 7.7%，均保持较快增速，我国工业生产结构持续优化。

工业企业利润增速有所企稳。2019 年 1—6 月，全国规模以上工业企业实现利润总额约 3.0 万亿元，同比下降 2.4%¹⁵，跌幅较 1—3 月（-3.3%）有所收窄，呈现企稳态势，较上年同期（17.2%）仍大幅回落，主要受去年高基数效应以及钢铁、化工等重点行业工业品价格下降影响。分行业来看，黑色金属矿采选业利润同比增长 323.7%，较 1—3 月继续大幅回升；铁路、船舶、航空航天制造业利润增速（33.2%）较 1—3 月（63.6%）明显回落，但依旧领跑制造业；石油、煤炭及其他燃料加工业（-53.6%）、造纸及纸制品业（-44.5%）以及汽车制造业（-24.9%）利润降幅较大是工业企业利润负增长的主要原因。



资料来源：国家统计局、Wind

图 14 2019 年 1—6 月工业企业利润总额同比增速前十位和后十位行业

（3）服务业仍是推动经济增长的重要动力

2019 年 1—6 月，第三产业增加值 24.8 万亿元，同比实际增长 7.0%，增速

¹⁵ 按可比口径计算。

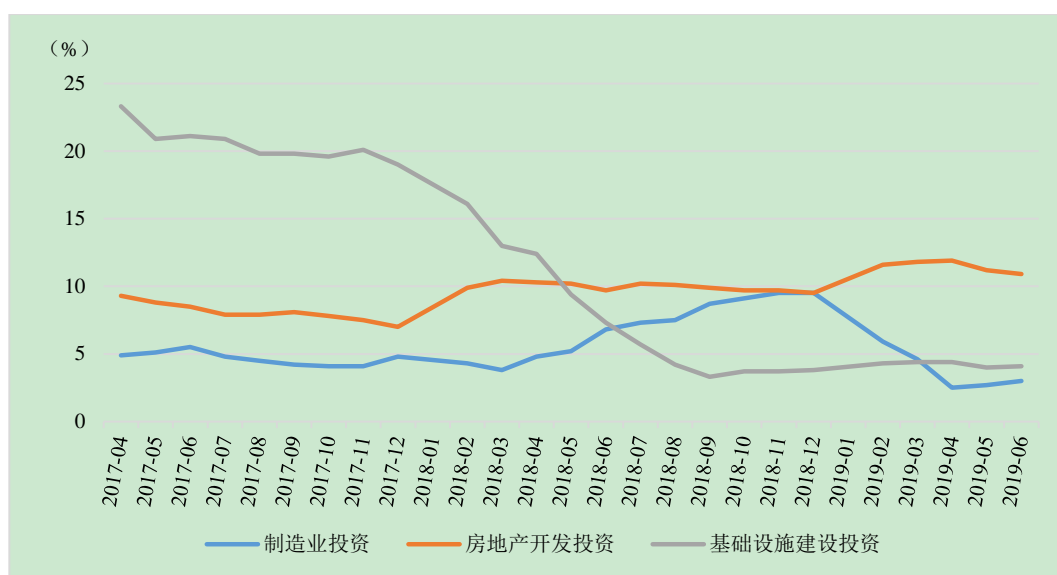
与 1—3 月持平，较上年同期回落 0.6 个百分点；第三产业对国民经济增长的贡献率为 60.3%，较 1—3 月（61.3%）和上年同期（60.5%）均有所回落，但仍是推动经济增长的重要动力。分行业来看，信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增长 20.6%，快于第三行业整体增速 13.4 个百分点。与 1—3 月相比，主要行业同比增速均变化不大；与上年同期相比，受金融业供给侧结构性改革和资本市场阶段性回暖影响，金融业增加值同比增速（7.3%）加快 3.6 个百分点，受年初以来商品房销售增速走低影响，房地产业增加值同比增速（2.5%）回落 2.1 个百分点。

3、固定资产投资增速环比、同比均有所回落，居民消费增速和进出口环比均略有回升、同比继续回落

2019 年 1—6 月，从三大需求来看，我国固定资产投资增速环比和同比均有所回落。其中，房地产投资增速环比回落、同比提高；基础设施建设和制造业投资增速环比和同比均有明显回落。居民消费和进出口增速环比均略有回升，同比继续回落。

（1）制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落

2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速较 1—3 月（6.3%）和上年同期（6.0%）均有所回落。其中，民间固定资产投资 18.03 万亿元，同比增长 5.7%，增速较 1—3 月（6.4%）和上年同期（8.4%）均有明显回落。从三大主要投资领域来看，制造业投资、基础设施建设和投资增速较 1—3 月和上年同期均有所回落，房地产投资增速较 1—3 月有所回落、较上年同期仍有所加快。



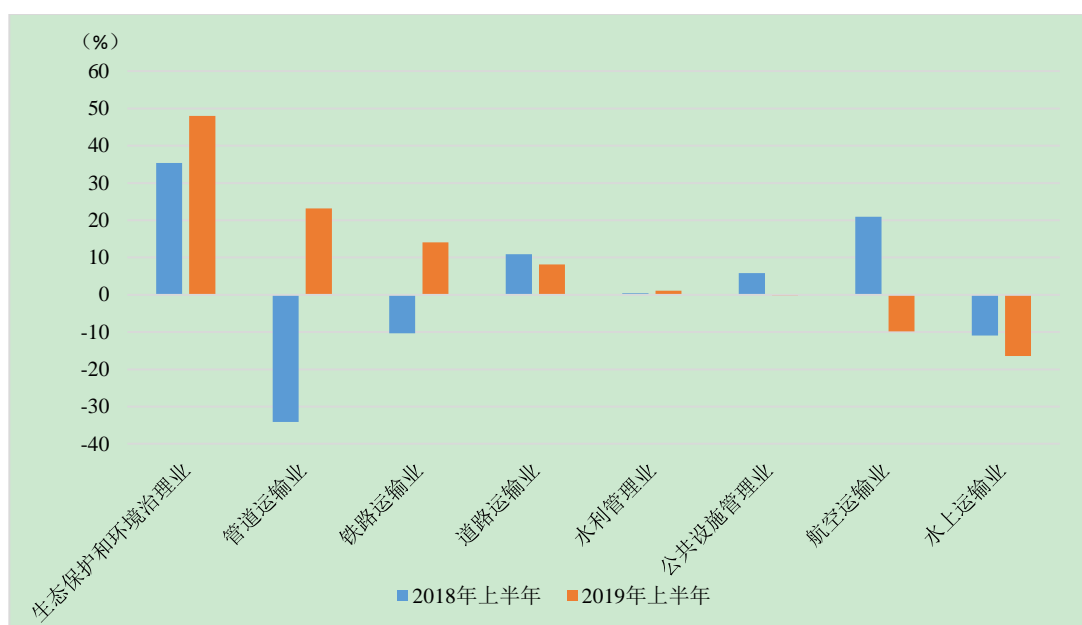
资料来源：国家统计局、Wind

图 15 2017 年 4 月—2019 年 6 月固定资产投资累计同比增速情况

房地产投资增速有所回落。2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月（11.8%）回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强。4 月政治局会议再提“房住不炒”，同时重提结构性去杠杆目标，地产政策收紧信号初现；5 月 17 日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，严禁银行机构表内外资金直接或变相用于土地出让金融资、资金通过影子银行渠道违规流入房地产市场，严禁信托直接或变相为房地产企业缴交土地出让价款提供融资、直接或变相为房地产企业发放流动资金贷款等。房地产开发投资增速较上年同期（9.7%）仍有所增加，主要受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响。2019 年 1—6 月，商品房销售面积（75786 万平方米）同比下降 1.8%，增速较 1—3 月（-0.9%）跌幅继续扩大，较上年同期（3.3%）有所下滑；销售额（7.1 万亿元）同比增长 5.6%，增速与 1—3 月持平，较上年同期（13.2%）有所下滑。

基础设施建设投资持续企稳。2019 年 1—6 月，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，增速较 1—3 月（4.4%）变化不大，但较上年同期（7.3%）有所下降。2018 年年底，全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相

关政策加快地方债发行进度、允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金的同时鼓励和引导银行、保险机构为专项债券项目提供融资支持，多项措施助力基建投资，今年以来基础设施建设投资持续企稳。从细分行业来看，生态保护和环境治理业（48.0%）、管道运输业（23.2%）投资同比保持高速增长；航空运输业（-9.8%）和公共设施管理业（-0.3%）投资同比均有所减少，且同比增速均较上年同期大幅转正为负；水上运输业（-16.4%）投资同比仍为负增长，且降幅较上年同期有所扩大。



资料来源：国家统计局、Wind

图 16 2019 年 1—6 月基础设施投资分项增幅

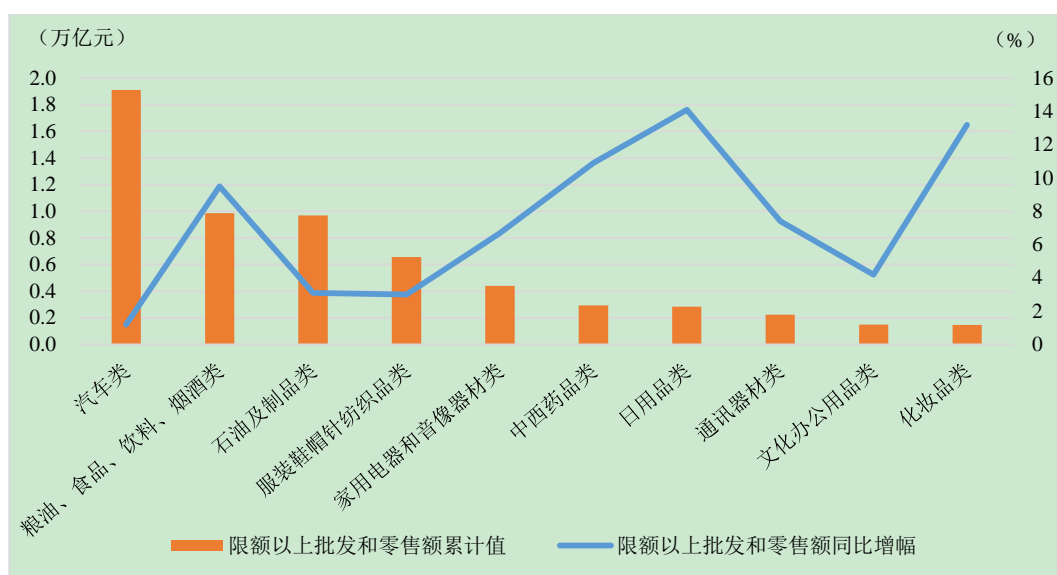
制造业增速明显放缓。2019 年 1—6 月，全国制造业投资同比增长 3.0%，增幅较 1—3 月（4.6%）和上年同期（6.8%）均有明显下降。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（-10.5%）、电气机械及器材制造业（-8.1%）和造纸及纸制品业（-7.7%）投资降幅较大，汽车制造业投资虽略有回升，但依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造投资放缓的重要原因。具体来看，高技术制造业投资增长仍较快。1—6 月，高技术制造业投资同比增长 10.4%，高于全部制造业投资 7.4 个百分点。其中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业以及医药制造业投资分别同比增长 13.1%、12.4% 和 8.4%。此外，转型升级类投资增速较快是拉动制造业投资增长的重要因素，1—6 月制造业技术改

造投资同比增长 13.1%，增速高于全部制造业投资 10.1 个百分点。

（2）居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级

2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落。限额以上单位消费品零售总额 7.1 万亿元，同比增长 4.9%，增速较 1—3 月（4.1%）略有回升，较上年同期（7.5%）明显回落。限额以上单位消费品零售增速较上年同期明显回落，主要源于汽车类零售额自去年十月份以来的连续负增长。而今年 7 月 1 日起，多省开始实施“国六”标准，促使车企降价销售“国五”标准汽车，“国五”标准汽车强力去库存推动 6 月份汽车零售增速同比超过了 17%，对当月限额以上社会消费品零售增速（9.8%）贡献率近 80%，汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月（-3.4%）转负为正，是居民消费增速较 1—3 月回升的主要原因。

具体来看，一是生活日常类消费，如日用品类（14.1%）、粮油、食品类（10.4%）消费仍保持较高增速；二是升级类消费增速较快，1—6 月，化妆品类（13.2%）商品消费仍保持两位数较快增长，限额以上单位通讯器材和家电类商品消费分别同比增长 7.4% 和 6.7%，比限额以上单位商品零售额增速分别高 2.5 和 1.8 个百分点；三是服务类消费增幅明显，1—6 月，餐饮收入同比增长 9.4%，高于社会消费品零售增速 1.0 个百分点。与此同时，网上零售继续保持快速增长，1—6 月，全国实物商品网上零售额同比增长 21.6%，占社会消费品零售总额的比重为 19.6%，较 1—3 月（15.3%）和上年同期（17.4%）分别提高 4.3 和 2.2 个百分点。总体来看，我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

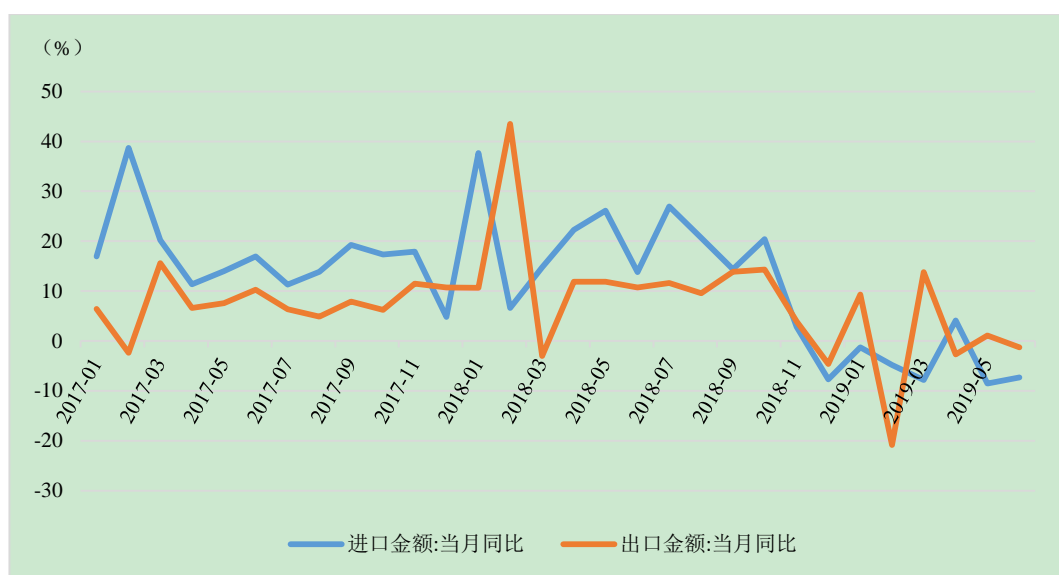


资料来源：国家统计局、Wind

图 17 2019 年 1—6 月限额以上批发和零售额前十名行业及增幅

(3) 进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大

2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增长 3.9%，增幅较 1—3 月（3.7%）略有回升，较上年同期（7.9%）大幅回落。其中，出口（8.0 万亿元）同比增长 6.1%，增速较 1—3 月（6.6%）有所回落，主要源于外需继续放缓和中美贸易摩擦，较上年同期（4.7%）有所回升，主要源于去年同期的低基数效应；进口（6.7 万亿元）同比增长 1.4%，较上年同期（11.7%）大幅回落，但较 1—3 月（0.5%）有所回升，主要由于今年上半年基建和消费对进口的拉动作用整体偏弱，但二季度有所好转。贸易顺差 1.2 万亿元，同比扩大 41.6%。



资料来源：海关总署、Wind

图 18 2017 年 1 月—2019 年 6 月我国进、出口额单月增幅

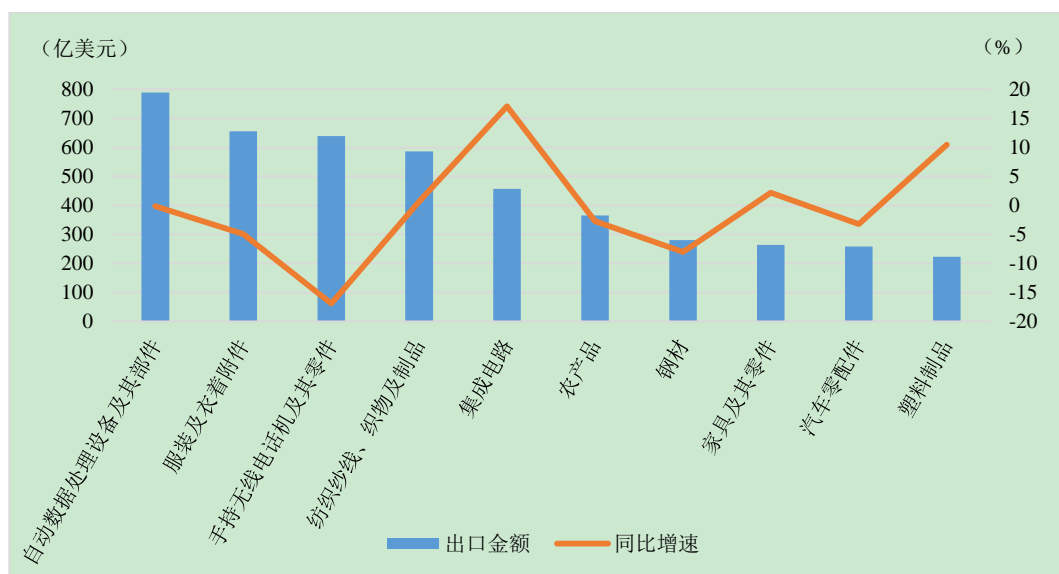
从贸易方式来看，2019 年 1—6 月份，一般贸易¹⁶进出口总值（8.8 万亿元）占我国货物贸易进出口总额的 59.9%，占比较 1—3 月和上年同期均有所提高，我国贸易方式结构进一步优化。从国别来看，一是在中美贸易摩擦的背景下，我国对除美国以外的主要贸易伙伴进出口保持增长。为应对美国自 2019 年 5 月 10 日起对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征关税税率由 10% 提高到 25% 的行为，国务院关税税则委员会决定，自 2019 年 6 月 1 日起，对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率¹⁷。2019 年 1—6 月，我国对美国进出口总值按人民币计价同比下降 9.0%，对欧盟、东盟、日本进出口总值按人民币计价分别同比增长 11.2%、10.5% 和 1.7%。二是对“一带一路”沿线国家进出口仍保持高增速。2019 年 1—6 月，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 4.2 万亿元，同比增长 9.7%，较 1—3 月增加 1.9 个百分点，占我外贸总值的 28.9%，在与我国进出口贸易额排名前十的“一带一路”国家中，我国对沙特阿拉伯、波兰、伊

¹⁶ 一般贸易是指除加工贸易、易货贸易、转口贸易等特殊贸易形式以外的贸易方式。在改革开放初期，加工贸易在我国经济活动中较常见，即进口原材料或上游产品，加工制造后复出口，加工企业仅赚取加工费。这种特殊贸易方式附加值较低，常位于产业链下游。

¹⁷ 对《国务院关税税则委员会关于对原产于美国约 600 亿美元进口商品实施加征关税的公告》（税委会公告〔2018〕8 号）附件 1 所列 2493 个税目商品，实施加征 25% 的关税；对附件 2 所列 1078 个税目商品，实施加征 20% 的关税；对附件 3 所列 974 个税目商品，实施加征 10% 的关税。对附件 4 所列 595 个税目商品，仍实施加征 5% 的关税。

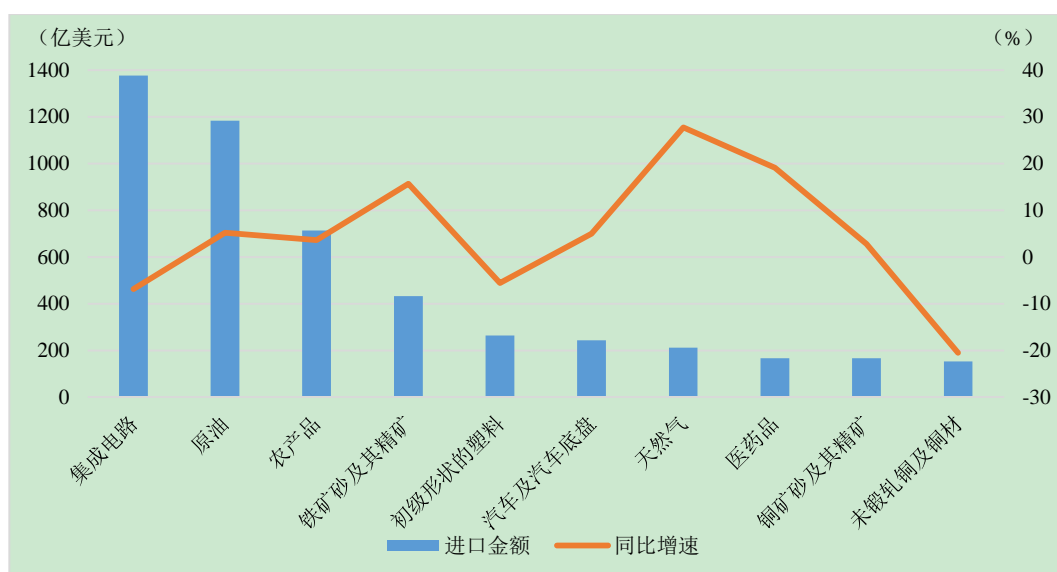
拉克、阿联酋和越南进出口分别实现了 34.0%、20.8%、16.3%、16.2% 和 12.4% 的较快增速。

从产品结构来看，出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。2019 年 1—6 月份，我国机电产品出口中自动数据处理设备及其部件产品出口 789.8 亿美元，在以美元计价的产品出口额中位列第一位。出口额排名前十的产品中，纺织纱线、织物及制品（0.7%）、集成电路（17.1%）、家具及其零件（2.2%）和塑料制品（10.5%）出口额同比增速为正，其余产品出口额较上年同期均有不同程度减少。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，进口额排名前十的产品中，集成电路（-6.9%）、初级形状的塑料（-5.6%）和未锻轧铜及铜材（-20.5%）进口额为负增长，其余产品进口额均为正增长。其中，集成电路进口增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较去年同期下滑的主要原因。



资料来源：海关总署、Wind

图 19 2019 年 1—6 月我国出口额排名前十产品及其增幅



资料来源：海关总署、Wind

图 20 2019 年 1-6 月我国进口额排名前十产品及其增幅

三、宏观经济展望

展望 2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。2019 年 7 月，IMF 年内第三次下调 2019 年全球经济增长预期至 3.2%¹⁸。对于中国而言，经济增长的外部不利因素主要是需求放缓以及中美贸易摩擦的不确定性，内部仍然面临深入推进供给侧结构性改革、打好三大攻坚战等重大任务。总体来看，2019 年下半年中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力，但基于中国经济增长的韧性以及国家宏观政策逆周期调节力度的加大，全年经济仍有望实现平稳增长。

继续实施积极的财政政策与稳健的货币政策。财政政策方面，积极的财政政策将继续加力提效。在前期实施一系列大规模减税降费措施的基础上，7 月 1 日起，商标注册费、中小企业宽带资费及部分行政事业性收费标准将明显降低¹⁹，预计全年将为企业减负 3000 亿元左右。此外，财政部要求在 9 月底前完成全年新增地方债券发行，加上监管层支持发行地方专项债增加有效投资，地方

¹⁸四次下调分别是 1 月、4 月和 7 月，三次均将 2019 年和 2020 年的经济增长预期各下调了 0.1 个百分点。

¹⁹ 4 月国务院常务会议提出，从 7 月 1 日起，降低部分商标注册及电力、车联网等占用无线电频率收费标准；商标续展注册费收费标准由 1000 元降为 500 元；将国家重大水利工程建设基金和民航发展基金征收标准降低一半；降低中小企业宽带资费全年约 1800 亿元；降低一般工商业平均电价；下浮铁路货物执行运价、减并港口收费等。

债稳投资、稳增长的作用将进一步凸显。**货币政策方面**，稳健的货币政策仍将继续保持松紧适度，维持流动性合理充裕，利率水平将继续保持合理稳定。8 月 17 日，央行发布公告明确了改革完善 LPR 形成机制的有关事宜，LPR 市场化改革有利于推动贷款实际利率以及市场利率水平的降低，实体企业尤其是大中型企业将受益更多。在全球货币政策趋向宽松的背景下我国货币政策的操作空间有所加大²⁰，我国货币政策将进一步聚焦服务实体经济、深化金融供给侧结构性改革、防范化解重大金融风险。人民币汇率方面，由于中美贸易摩擦的不确定性，人民币贬值预期未消，但基于我国经济运行总体平稳、外汇储备稳中有升、美联储的降息预期等因素，人民币汇率将保持基本稳定。总体来看，未来我国宏观经济政策将继续着力于经济高质量增长，进一步平衡好稳增长和防风险的关系，确保经济运行在合理区间。

固定资产投资增速有望持续企稳。**基础设施投资方面**，2019 年下半年，基础设施投资将继续发挥逆周期调节作用，加大基础设施补短板力度。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复²¹，基础设施投资有望持续企稳。**制造业投资方面**，减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，制造业投资的发展重点也将集中在培育高端产业和补齐短板，电子信息产品制造、交通运输设备制造、专用设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域，集成电路、新型材料等补齐短板的重要制造领域将进一步推动制造业的高质量发展，制造业投资有望企稳。**房地产投资方面**，7 月 6 日，银保监会约谈了部分房地产信托业务近期增速过快、增量过大的信托公司，要求严格执行房地产市场调控政策和现行房地产信托监管要求。此外，7 月份地产企业发行外债融资政策有所收紧²²，表明当前房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落

²⁰ 7 月 18 日，韩国、印尼、乌克兰、南非四国先后宣布降息，欧洲央行行长德拉吉在今年 6 月表示，政策利率进一步下调和净资产购买计划仍然是政策选项的一部分。此外，鲍威尔在 7 月 11 日的发言表示，将“适当”采取“适当行动以维持当前经济扩张，美联储在七月降息概率上升至 97.2%。

²¹ 7 月 16 日，李克强总理在主持召开经济形势专家和企业座谈会时提出，要聚焦短板扩大有效投资，用好地方政府专项债，加快重大项目建设，消除民间投资隐性障碍，因地制宜推进城镇老旧小区改造。

²² 7 月 12 日《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》要求房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。

幅度比较有限。

居民消费增速面临一定压力。6 月居民消费大幅回升的主因是我国汽车排放标准由“国五”向“国六”切换，但“国六”标准政策的实施也透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响。当前，我国居民部门杠杆率持续攀升，加上房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。但与此同时，一系列促消费政策正在陆续出台和落实²³，鼓励居民消费。当前，我国的消费结构不断优化，消费更新升级将成为未来居民消费的主要特征，服务业消费有望保持较快增长²⁴，消费对经济的支撑将继续增强。

进出口增速或将继续放缓。出口方面，全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓。中美贸易摩擦未来仍有较大不确定性，我国外需仍面临较大压力。进口方面，随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制，进出口增速或将继续放缓。7 月 10 日国务院常务会议提出进一步完善财税政策、强化金融支持等一系列稳外贸的要求²⁵，商务部也正酝酿推出包括修订进口技术和产品目录、拓展关键零部件和先进技术设备进口多元化渠道、进一步扩大跨境电商综合试验区试点以及尽快推出第三批进口贸易示范区等一系列稳外贸措施，这有助于保持我国对外贸易形势的整体稳定。

综上所述，全球经济下行风险渐增，中美贸易摩擦存在不确定性，我国经济增长面临的挑战和不确定性仍然较大。下半年我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费

²³ 6 月 6 日，发改委等部门联合印发《推动重点消费品更新升级，畅通资源循环利用实施方案（2019—2020 年）》，聚焦汽车、家电和消费电子产品领域，通过不断优化市场供给、积极推动更新消费等措施增强市场消费活力，提升消费支撑能力。7 月 15 日，国务院办公厅同意建立由发展改革委牵头的完善促进消费体制机制部际联席会议制度，统筹协调促进居民消费扩大升级工作，组织保障得到加强。

²⁴ 6 月 26 日，国务院办公厅印发《关于促进家政服务业提质扩容的意见》提出 36 条措施，通过建设更加强大的家政服务消费市场，更高质量满足人民群众民生消费新需求，实现经济发展和民生服务改善的良性循环。

²⁵ 具体措施包括：完善财税政策，完善出口退税政策，降低进口关税总水平等；强化金融支持，更好发挥出口信用保险作用，提高人民币结算便利度等；加快发展跨境电商、加工贸易保税维修等新业态，培育进口贸易示范区等；提升贸易便利化水平，简化进出口环节监管证件、压缩通关时间、降低口岸收费等。

升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。2019 年下半年我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。