

2017年第一季度宏观经济报告

——我国经济实现“小反弹”，未来仍存下行压力

2017年5月10日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱：lianhe@lhratings.com

街2号 PICC 大厦 17 层

网 址：www.lhratings.com

2017年第一季度宏观经济报告

——我国经济实现“小反弹”，未来仍存下行压力

作者：联合资信 夏妍妍 刘艳

摘要

本季度，全球经济依然处于缓慢复苏阶段，美国经济复苏状况良好，欧元区和日本经济复苏相对缓慢，新兴国家发展较为稳定。全球经济的复苏态势和逆全球化趋势使得中国经济增长面临着相对复杂的国际环境。

本季度，我国加快推进供给侧结构性改革，实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，同时在重点领域持续进行改革，为“稳增长”、“防风险”创造了良好的政策环境。经济运行延续了 2016 年下半年以来稳中有进、稳中向好的态势，市场预期和供需关系持续改善，供给结构不断优化，积极因素持续增多。本季度，我国 GDP 同比增长 6.9%；中西部省份经济发展状况良好，东北等产业衰退区经济增长压力有所缓和；通胀水平整体保持温和上涨；就业水平保持相对稳定。从三大产业来看，本季度，我国三大产业保持稳定增长，农业生产总体稳定；工业增速明显加快，企业利润快速增长；服务业增长较快，产业结构持续改善。从三大需求来看，本季度，房地产开发投资和制造业投资增速有所放缓，基础设施建设投资增速有所加快；居民消费保持平稳增长，服务消费增长较快；进口价格大幅上涨，外贸形势明显好转。

展望未来，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，从投资来看，房地产开发投资和基础设施建设投资或将有所放缓，高端制造业仍是制造业投资的重要支撑；从消费来看，随着我国居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民消费需求有望继续释放，保持平稳较快增长；从进出口来看，随着欧美等主要发达国家经济持续复苏，外需将继续回暖，再加上“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的影响下，我国进出口或将继续改善。总体来看，预计本年度 GDP 仍将保持平稳增长，一季度经济增速或为年内高点，全年经济增速或保持在 6.5% 以上；本年度物价运行仍基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

一、国际经济形势

本季度，全球经济整体延续复苏态势，但逆全球化趋势明显，世界经济面临着更多的风险和挑战。分国家和地区来看，受益于油价企稳、就业市场强劲以及房地产复苏等利好因素，美国经济复苏状况良好，在此背景下，美联储于 3 月 16 日加息 25 个基点，大概率步入稳定和渐进式的加息周期；欧元区经济复苏相对缓慢，延续了负利率和量化宽松政策，目前面临的重大风险是政治风险，英国于今年 3 月 29 日正式启动脱欧程序，德国、法国、荷兰等国传统政党迎来换届选举，银行业危机、难民危机仍在持续，对欧元区的经济产生了一定的负面冲击；日本面临“增长疲弱+通缩压力”的双重困局，修改后的 QQE（定性和定量宽松）政策从“增强度”向“提效率”转型，货币宽松温和加码，负利率政策延续，经济保持温和复苏态势；新兴经济国家中，印度经济表现仍亮眼，印尼、墨西哥、南非经济增长相对平稳，俄罗斯、巴西虽仍为负增长，但呈现逐步回升态势。

总体来看，本季度国际经济仍处于复苏态势，美国经济表现良好，欧元区和日本复苏相对缓慢，新兴国家发展较为稳定。全球经济的复苏态势和逆全球化趋势使中国经济稳增长、防风险面临着相对复杂的国际环境。

二、我国宏观经济运行状况

（一）宏观政策环境

1、积极有效的财政政策助力实现经济增长稳中求进的目标

在经济增长仍然存在一定下行压力的背景下，本季度，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费减少企业税负，同时加大财政支出力度，提高政策的有效性和精准度，促进经济稳定增长。

提高财政赤字，加大支出力度。本季度，全国一般公共预算收入和支出分别为 4.4 万亿元和 4.6 万亿元，支出同比增幅（21.0%）继续高于收入同比增幅（14.1%）；财政赤字 1511 亿元，为 1996 年以来同期首次赤字，表明财政政

策更加积极。从收入来看，本季度，税收收入（3.8 万亿元）仍然占全国一般公共预算收入的 85% 左右，同比增幅（14.7%）较上年四季度和上年同期均有所提高，税收收入增速较快主要基于以下原因：一是部分地区商品房销售较快增长带动土地和房地产相关税收增速较快；二是铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升带动进口货物增值税、消费税以及关税大幅增长；三是部分矿产品价格上涨导致资源税同比大幅增长。从支出来看，本季度，一般公共预算支出中社会保障和就业支出（8183 亿元）最多，住房保障支出（1353 亿元）增速（46.8%）最快，我国财政支出继续向基本公共服务和重点民生项目倾斜。

继续推行减税降费，减轻企业负担。本季度国家出台降费措施涉及 2000 亿元。一是为科技型中小企业、创投企业等减税。自 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，将科技型中小企业开发新技术、新产品、新工艺实际发生的研发费用在企业所得税税前加计扣除的比例由 50% 提高至 75%；在京津冀等 8 个全面改革创新试验区¹和苏州工业园区开展试点，从 2017 年 1 月 1 日起，对创投企业投资种子期、初创期科技型企业的，可享受按投资额 70% 抵扣应纳税所得额的优惠政策；财政部还发布了证券行业准备金支出和中小企业融资（信用）担保机构有关准备金企业所得税税前扣除的相关政策²。二是取消和调整部分政府性基金。3 月 15 日，财政部发布了《关于取消、调整部分政府性基金有关政策的通知》，取消城市公用事业附加等专项基金，同时规定各地可以结合当地经济发展水平、社会承受能力等因素，自主决定免征、停征或减征地方水利建设基金、地方水库移民扶持基金，减轻企业负担。

提高财政支出政策有效性和精准度。本季度，我国出台了多项政策措施，定向支持经济困难地区、落后地区和国民经济薄弱环节。2 月 6 日，财政部发布《关于做好 2017 年贫困县涉农资金整合试点工作的通知》，明确指出各省要加大对试点贫困县的倾斜支持力度，为整合试点提供资金保障；3 月 13 日，

¹ 包括京津冀、上海、广东、安徽、四川、武汉、西安和沈阳。

² 3 月 21 日，财政部发布《关于证券行业准备金支出企业所得税税前扣除有关政策问题的通知》，对证券类准备金和期货类准备金在企业所得税税前扣除进行了详细规定；发布《关于中小企业融资（信用）担保机构有关准备金企业所得税税前扣除政策的通知》，规定了中小企业融资（信用）担保机构有关准备金企业所得税税前扣除政策及符合扣除政策的中小企业融资（信用）担保机构条件。

《中央财政专项扶贫资金管理办法》发布，进一步加强中央财政专项扶贫资金使用与管理，促进提升资金使用效益，切实使资金惠及贫困人口；3月28日，《关于进一步落实高等教育学生资助政策的通知》发布，通过15项措施进一步完善高等教育学生资助政策、提高资助精准度、优化高等教育学生资助工作机制以及加强资助育人工作，增加对于贫困家庭和困难学生的教育资助力度，此举对于缓解贫富差距、促进经济均衡发展具有一定意义。

地方政府债务平稳增加，定向支持农村基础设施建设。一是地方政府债务限额继续增加。今年地方政府债务上限提高到18.8万亿元，比2016年增加约1.63万亿元，新增一般债券、专项债券分别为8300亿元、8000亿元，地方政府债务平稳增加。二是把控地方政府债券发行节奏。2月21日，财政部发布《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》，要求今年合理制定债券发行计划，均衡债券发行节奏，减少地方债发行对债市的冲击，同时将研究推进地方债银行间市场柜台业务，建立地方债信用评级机构黑名单制度，地方政府债券发行将进一步规范化。三是地方债定向支持农村基础设施建设。2月17日，国务院发布《关于创新农村基础设施投融资体制机制的指导意见》，允许地方政府发行一般债券支持农村道路建设，发行专项债券支持农村供水、污水垃圾处理设施建设，探索发行县级农村基础设施建设项目集合债，这有利于发挥地方债对于农村基础设施建设的促进作用。

加强 PPP 项目规范管理，推动 PPP 模式发展。一是规范 PPP 项目管理。1月23日，财政部发布了《政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台信息公开管理暂行办法》，根据 PPP 项目全生命周期的不同阶段、信息本身的性质与敏感程度规定了各个阶段信息公开的内容和公开的方式。二是支持重点领域 PPP 模式发展。本季度监管层先后发布了《关于推进农业领域政府和社会资本合作的指导意见》和《关于推进传统基础设施建设领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，支持农业领域 PPP 模式发展以及传统基础设施领域 PPP 项目资产证券化，有助于推动社会资本参与农业供给侧结构性改革以及基础设施建设。截至2017年3月底，全国 PPP 综合信息平台入库项目达12287个，入库项目金额14.5万亿元，较2016年底分别增加9.1

和 7.8 个百分点。PPP 模式的发展有利于落实积极财政政策，进一步拓宽投融资渠道，缓解财政资金压力。

2、稳健中性的货币政策支持经济“稳增长”、“防风险”

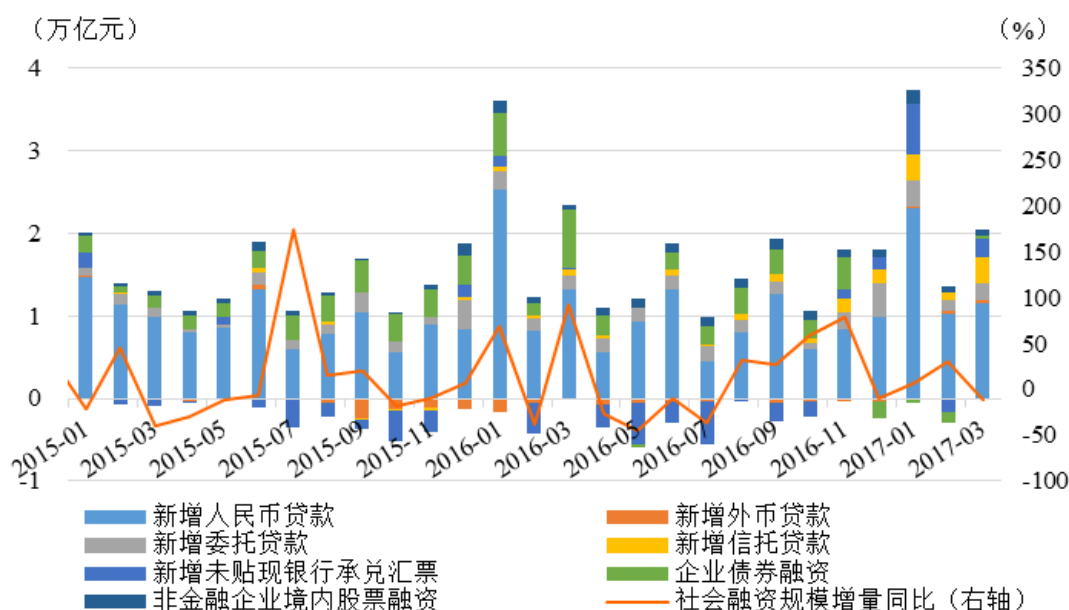
本季度，我国实施稳健中性的货币政策，在为经济稳增长提供良好货币环境的同时，更加注重风险防范。在央行隐性加息、M2 增速回落以及社会融资规模增速放缓等因素作用下，市场利率小幅上行，在多项维持汇率稳定措施的实施下，本季度人民币汇率和外汇储备总体保持稳定。

市场资金面中性偏紧。本季度，央行综合运用逆回购、常备借贷便利（SLF）、中长期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）、临时流动性便利（TLF）等多种货币政策工具保障资金的合理供应水平。在金融去杠杆不断深化、积极引导资金脱虚向实等因素叠加的背景下，本季度央行分别两次上调 MLF 利率、两次上调 SLF 利率，同时上调逆回购利率³，释放了中性偏紧的货币政策导向。为了保障春节前现金投放的集中性需求，央行于春节前推出临时流动性便利（TLF）工具，通过该操作向五大商业银行定向降准 1 个百分点，期限 28 天，这是央行首次使用定向与定时降准，约释放了 6000 亿资金，阶段性保证了资金面的合理适度。总体来看，受到春节效应、美元加息和季末 MPA 考核等因素的影响，本季度市场资金面呈阶段性趋紧态势。

M1、M2 增速有所回落。截至 2017 年 3 月底，我国广义货币（M2）余额 160.0 万亿元，同比增速（10.6%）较上年同期低 2.8 个百分点，也低于全年 12% 左右的目标；狭义货币（M1）余额 48.9 万亿元，同比增速（18.8%）较上年同期低 3.3 个百分点。今年以来，M1 与 M2 增速的剪刀差整体有所趋窄，表明在经济运行向好的背景下企业投资意愿增强，市场经济活力有所增加。

³ 1 月 24 日，央行调整 MLF 利率，6 个月 MLF 利率上调 10 个基点至 2.95%，1 年期 MLF 利率上调 10 个基点至 3.1%；2 月 3 日，央行上调逆回购利率 10 个基点，同日，央行调整 SLF 利率，隔夜利率上调 35 个基点至 3.1%，7 天 SLF 利率上调 10 个基点至 3.35%，1 个月 SLF 利率上调 10 个基点至 3.7%；3 月 16 日，央行调整 MLF 利率，6 个月 MLF 利率上调 10 个基点至 3.05%，1 年期 MLF 利率上调 10 个基点至 3.2%，同日，央行调整 SLF 利率，隔夜利率上调 20 个基点至 3.30%，7 天 SLF 利率上调 10 个基点至 3.45%，1 个月 SLF 利率上调 10 个基点至 3.8%。

社会融资规模增速放缓。截至 2017 年 3 月底，我国社会融资规模存量 162.8 万亿元，同比增速（12.5%）较上年末和上年同期均小幅下降，略高于年初设定的 12% 左右的增速目标。本季度，社会融资规模增量 6.9 万亿元，为历史同期最高水平，较上年同期多增 3441.0 亿元，其中新增人民币贷款规模（4.5 万亿元）同比下降 3.5%，新增信托贷款规模（7349.0 亿元）同比大幅增长 361.3%，新增信托贷款大幅增长、新增银行贷款不升反降或与本季度银行业监管趋严以及表外理财首次纳入广义信贷后的 MPA 考核有关，在信贷受限的情况下，实体经济的融资需求转向信托贷款；在紧货币导致融资成本上升以及债券违约事件持续发生导致需求下降的背景下，本季度企业债券融资规模（-1472.0 亿元）较上年四季度（3933.0 亿元）和上年同期（12355.0 亿元）均大幅下降。

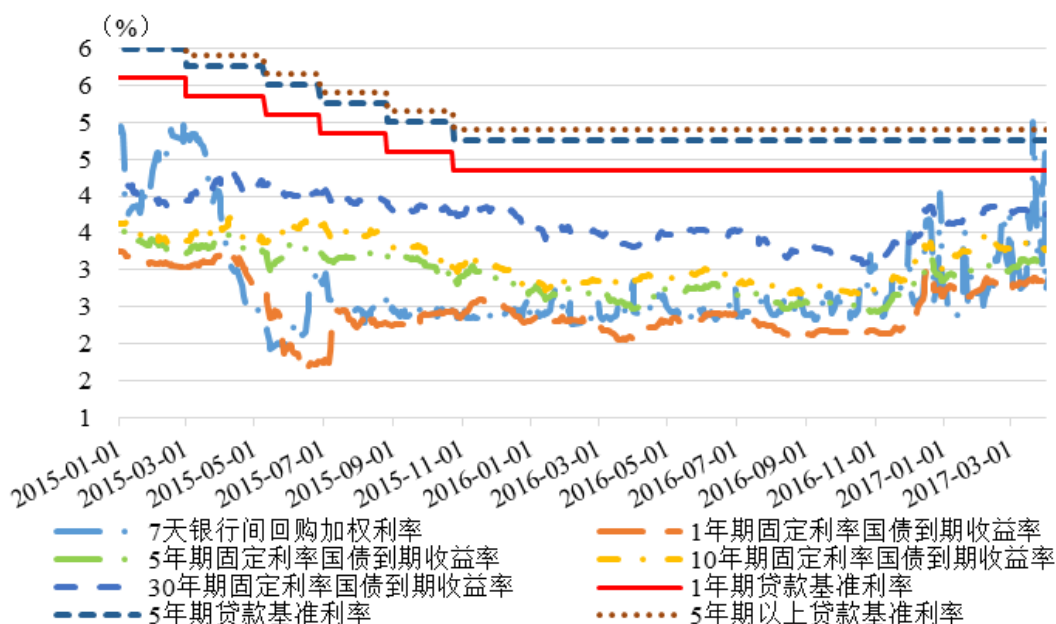


资料来源：国家统计局

图 1 2015 年-2017 年 3 月社会融资规模增量及增速情况

市场利率小幅上升。本季度，在央行隐性加息、M2 增速回落以及社会融资规模增速放缓等因素作用下，市场利率小幅上行。具体来看，本季度 1 年期、3 年期、5 年期和 7 年期贷款基准利率维持在 2016 年初以来的 4.35%、

4.75%、4.75%和 4.90%的水平；7 天银行间回购加权利率以及银行间固定利率国债 1 年期、5 年期、10 年期、30 年期到期收益率于 2016 年前三季度呈现平稳走势，但自四季度以来流动性阶段性趋紧导致利率普遍小幅上行，本季度 7 天银行间回购加权利率以及银行间固定利率国债 1 年期、5 年期、10 年期、30 年期到期收益率的平均水平分别为 3.1%、2.8%、3.0%、3.3%和 3.8%，较上季度和上年同期均有所上升。

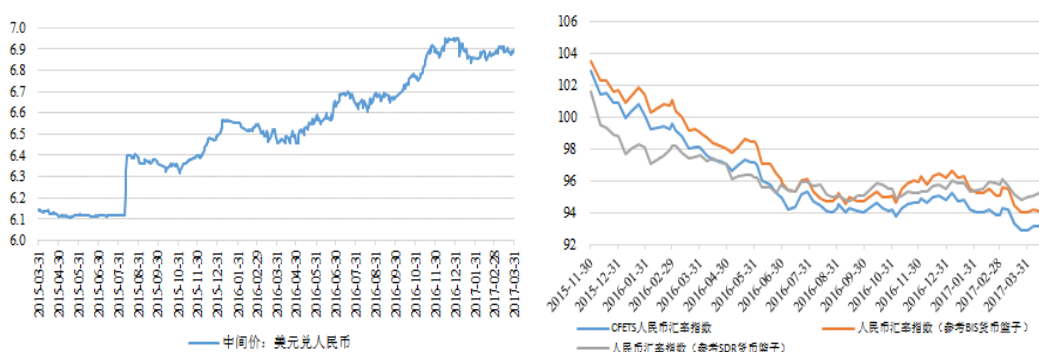


资料来源：国家统计局

图 2 2016 年-2017 年 3 月利率走势情况

人民币汇率和外汇储备总体稳定。本季度，监管层继续采取措施维持汇率稳定。一是加强跨境人民币结算管理。今年年初，央行对部分银行进行窗口指导，要求其跨境人民币月度收付比控制在 1:1 之内，未达要求的银行需暂停办理境内企业及个人的跨境人民币支出业务。二是保证外贸交易真实合规。1 月 26 日，国家外汇管理局发布《进一步推进外汇管理改革完善真实合规性审核的通知》，进一步规范货物贸易外汇管理，继续执行并完善直接投资外汇利润汇出管理政策，要求银行、企业遵守外汇管理规定，确保交易真实合规。在监管层稳定汇率的背景下，本季度我国外汇储备保持相对稳定，呈先降后升态势。

3 月底，我国官方外汇储备 3.0 万亿美元，连续两个月增加，外汇储备自 2014 年 7 月起持续下降趋势得到阶段性扭转。在一系列外汇管理措施的严格执行下，本季度人民币汇率保持基本稳定，3 月底美元兑人民币中间价较 2016 年 12 月底下降 0.5 个百分点，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较 2016 年 12 月底均小幅下降。



资料来源：国家统计局

图 3 人民币兑美元汇率和人民币汇率指数走势

3、各领域改革持续推进进一步激发微观主体活力

本季度，我国在各重点领域持续进行改革，主要包括继续推进供给侧结构性改革，淘汰落后产能，优化产业结构；加快推进国企改革进程，深化混合所有制改革，提高国企核心竞争力；继续实行简政放权，降低制度性交易成本，进一步激发市场主体活力，促进经济可持续发展。

继续推进供给侧结构性改革，优化产业结构。2 月，国家发改委、工信部等五部委联合下发《关于进一步落实有保有压政策促进钢材市场平衡运行的通知》，要求对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的钢铁企业、落后产能和其他不符合产业政策的产能，坚决压缩退出相关贷款，同时积极支持合法合规企业加强有效供给，不断提高有效供给质量和水平。3 月 9 日，工信部等监管机构发布《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》，通过加大资金扶持和技术扶持、执行价格政策、落实差别化信贷政策等措施促使一批落后产能依法依规关停退

出，从而缓解产能过剩矛盾、改善环境质量、优化产业结构。上述政策有利于从供给端推动经济的结构优化和健康发展。

加快推进国企改革进程，提高核心竞争力。2017 年政府工作报告中提出，要以提高核心竞争力和资源配置效率为目标，形成有效制衡的公司法人治理结构、灵活高效的市场化经营机制；今年要基本完成公司制改革；深化混合所有制改革，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐等。截至目前，国企混改第一批 9 家试点的方案已基本批复，涉及电力、电信、民航和军工等领域，有利于改善关键性领域国企的资本结构、提升效率，推动经济结构转型。本季度，我国国有控股企业工业增加值同比增长 6.2%，增幅较上年四季度和上年同期均显著加快，表明在国企改革加速推进的背景下，国有控股企业工业生产明显改善。

继续实行简政放权，激发市场主体活力。本季度，国务院先后取消了 39 项中央指定地方实施的行政许可事项，清理了 17 项国务院部门行政审批中介服务事项；2 月 8 日，发改委发布《关于进一步下放政府投资交通项目审批权的通知》，决定以交通领域作为深化投资项目审批改革的重点，除涉及国务院、中央军委事权外，对能用规划实行有效管理的项目最大程度下放审批，仅保留少数重大项目和中央投资为主项目的审批权限；3 月 21 日，国务院对涉及取消行政审批项目、中介服务事项、职业资格许可事项等方面的行政法规，以及不利于稳增长、促改革、调结构、惠民生的行政法规，进行了清理，决定对 36 部行政法规的部分条款予以修改，对 3 部行政法规予以废止。通过实施简政放权，尽可能减少不必要的管制和审批有利于降低市场参与主体的制度性交易成本，激发市场主体活力。

（二）宏观经济运行

1、经济运行好于预期，实现“小反弹”

本季度，在国际经济持续复苏的背景下，我国加快推进供给侧结构性改革，实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行延续了 2016 年下半年以来稳中有进、稳中向好的态势，新动能培育与传统动能改造提升协同发力，市场预期和供需关系持续改善，供给结构不断优化，积极因素持续增多。

本季度，我国实现国内生产总值（GDP）18.1 万亿元，同比增长 6.9%；中西部省份经济发展状况依旧良好，东北等产业衰退区经济增长压力有所缓和；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅收窄，通胀水平整体保持温和上涨；就业水平保持相对稳定。

表 1 2017 年第一季度我国主要经济数据

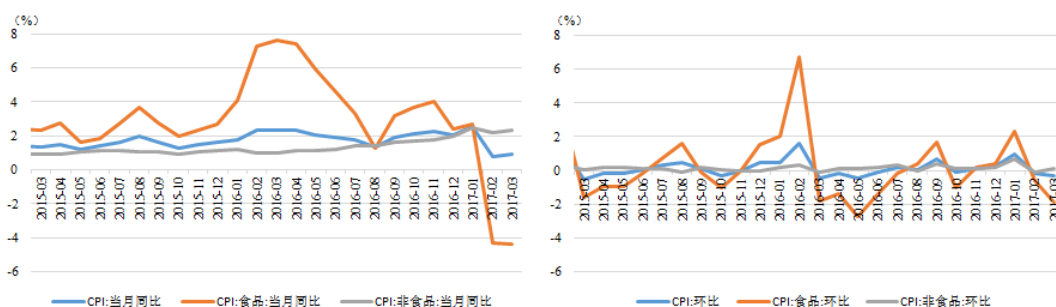
项目	2016 年				2017 年
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度
GDP（万亿元）	15.9	18.2	18.9	21.4	18.1
GDP 增速（%）	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9
规模以上工业增加值增速（%）	5.8	6.1	6.1	6.1	6.8
固定资产投资完成额增速（%）	10.7	8.1	7.1	8.0	9.2
社会消费品零售总额增速（%）	10.3	10.2	10.5	10.6	10.0
出口增速（%）	-4.2	-1.0	-0.2	-3.0	14.8
进口增速（%）	-8.2	-1.4	2.6	7.3	31.1
CPI 增幅（%）	2.1	2.1	1.8	2.1	1.4
PPI 增幅（%）	-4.8	-2.9	-0.8	3.3	7.4
城镇登记失业率（%）	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0
城镇居民人均可支配收入增速（%）	8.0	8.1	7.2	7.8	7.9

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；
3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速为实际增长率，固定资产投资完成额增速、社会消费品零售总额增速、城镇居民人均可支配收入增速为名义增长率；
4. 规模以上工业增加值增速、CPI 增幅以及 PPI 增幅无分季度数据时，采用月度数据求平均值计算。
资料来源：国家统计局

中西部经济发展状况良好，东北等产业衰退区域形势有所好转。本季度，政府继续出台措施协调区域经济增长。一是分类引导城市发展。1 月 25 日，发改委发布《关于加强分类引导培育资源型城市转型发展新动能的指导意见》，分别对成长型城市、成熟型城市、衰退型城市以及再生型城市提出不同的发展路径，全国资源型城市有望摆脱传统发展模式依赖，培育发展新动能。二是推动经济衰退区域创新和转型。3 月 7 日，国务院发布《东北地区与东部地区部分省市对口合作工作方案》，明确了三省四市的对口合作关系，通过各领域的合作促进东部地区与东北地区相互借鉴，实现优势互补。本季度，从 GDP 总量来看，广东、江苏、山东和浙江超过万亿元，广东省（1.9 万亿元）依旧名列第一，增速（7.8%）较上年四季度放慢 0.5 个百分点，较上年同期加快 0.5

个百分点；从 GDP 增速来看，除西藏自治区（11.0%）继续领跑全国外，重庆（10.5%）和贵州（10.2%）的经济增速均超过 10.0%，同时共计有 22 个省份的经济增速快于全国水平；随着去年以来协调区域发展措施的陆续实施以及能源价格的反弹，本季度东北等产业衰退区域经济形势有所好转，辽宁经济增速（2.4%）较上年四季度（-2.5%）和上年同期（-1.3%）均转负为正，山西经济增速（6.1%）较上年四季度和上年同期均有所上升。

CPI 温和上涨。本季度，我国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.4%，较上年四季度和上年同期均有所回落，涨幅呈先降后升态势。本季度，食品价格指数同比涨幅（-2.1%）较上年四季度和上年同期均有所下降，非食品价格指数同比涨幅（2.3%）较上年四季度和上年同期均有所上升；消费品价格指数同比涨幅（0.6%）较上年四季度和上年同期均有所下降，服务价格指数同比涨幅（2.8%）较上年四季度和上年同期均有所上升。3 月，CPI 同比上涨 0.9%，涨幅较上月 0.8% 的低位回升 0.1 个百分点；其中，食品价格同比下降 4.4%，较上月继续下降 0.1 个百分点，非食品价格同比上涨 2.3%，较上月增加 0.1 个百分点。3 月，CPI 环比下降 0.3%，跌幅较上月扩大 0.1 个百分点，主要是受到食品价格环比下降 1.9% 的拖累。受春节后食品供应较为充足及价格季节性回落影响，鲜菜、蛋、畜肉类价格下降是本季度 CPI 处于相对低位的主要原因。

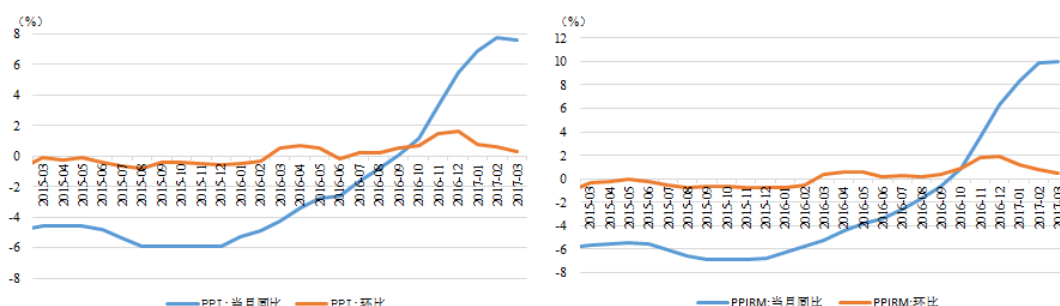


资料来源：国家统计局

图 4 CPI 同比（左图）和环比（右图）走势

PPI 和 PPIRM 涨幅收窄。本季度，我国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 7.4%，较上年四季度和上年同期均有所回升，涨幅呈先升后降态

势。3 月，PPI 环比和同比分别上涨 0.3%、7.6%，涨幅较上月均有所缩窄。本季度，我国工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨 9.4%，较上年四季度和上年同期均有所回升，涨幅呈逐月上升趋势。3 月，PPIRM 同比增幅（10.0%）较上月小幅提高，环比增幅（0.5%）较上月小幅回落。总体来看，在供给侧结构性改革的背景下，煤炭、钢铁等产能过剩领域“去产能”，带动了上游生产资料供给的减少和价格的上涨，但在需求没有明显改善的背景下，生活资料的价格变化并不显著，特别是本季度 CPI 受季节性因素影响回落较大，造成了 CPI 和 PPI 走势的背离。



资料来源：国家统计局

图 5 PPI（左图）和 PPIRM（右图）走势

PMI 和非制造业 PMI 有所回升。本季度，中国制造业采购经理指数（PMI）稳步回升，非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）先降后升。3 月，PMI 为 51.8%，连续两个月上升，为近三年的最高点，制造业保持稳中向好态势；非制造业 PMI 为 55.1%，较上月回升 0.9 个百分点，升至近三年的次高点，非制造业扩张步伐进一步加快。

2、产业结构持续改善，工业和服务业实现较快增长

本季度，我国三大产业保持稳定增长，农业生产总体稳定；工业增速明显加快，企业利润快速增长；服务业增长较快，第三产业贡献率继续提升，产业结构持续改善。

农业生产总体稳定。本季度，第一产业增加值 0.9 万亿元，同比实际增长 3.0%，增速较上年四季度和上年同期均增加 0.1 个百分点；第一产业对 GDP 增长的贡献率为 2.2%，与历年同期水平相当。总体来看，农业保持稳定增长。

工业增速明显加快，企业利润快速增长。本季度，第二产业增加值 7.0 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速较上年四季度和上年同期分别增加 0.3 和 0.5 个百分点；第二产业对 GDP 增长的贡献率近年来呈现小幅下降趋势，本季度贡献率（36.1%）较上年同期提高 1.1 个百分点，表明在供给侧结构性改革的背景下，我国工业生产向好，对经济增长的贡献度有所回升。本季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，增速较上年四季度和上年同期分别增加 0.7、1.0 个百分点，明显加快。

本季度，我国工业结构进一步优化。1 月 5 日，国务院发布《“十三五”节能减排综合工作方案》，提出促进传统产业转型升级⁴，加快新兴产业发展，优化产业和能源结构。本季度，汽车制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业，专用设备制造业，医药制造业以及通用设备制造业保持高速增长，增加值同比增速均在 10.0% 以上；石油和天然气开采业、有色金属矿采选业、黑色金属矿采选业、废弃资源综合利用业以及煤炭开采和洗选业增加值同比均为负增长。

本季度，工业企业利润快速增长。本季度，我国全国规模以上工业企业实现利润总额 1.7 万亿元，同比增长 28.3%，增速较上年四季度和上年同期均大幅提高 20 个百分点左右，规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.1%，较上年四季度和上年同期均有所提高。

服务业实现较快增长，产业结构持续改善。本季度，第三产业增加值 10.2 万亿元，同比实际增长 7.7%，增速较上年四季度回落 0.6 个百分点，较上年同期上升 0.1 个百分点；第三产业对 GDP 增长的贡献率近年来整体稳步提升，本季度贡献率（61.7%）较上年同期略有下降，仍是推动经济增长的主要力量。从主要行业来看，交通运输、仓储和邮政业增加值同比增速（8.7%）最快，较

⁴ 《“十三五”节能减排综合工作方案》明确提出，到 2020 年，我国战略性新兴产业增加值占国内生产总值比重提高到 15%。

上年四季度下降 1.2 个百分点，较上年同期增加 5.4 个百分点；房地产业（7.8%）、批发和零售业（7.4%）、住宿和餐饮业（7.4%）以及其他行业（6.9%）增加值均保持较高增速。

3、房地产开发和制造业投资增速有所放缓，基础设施建设投资有所加快

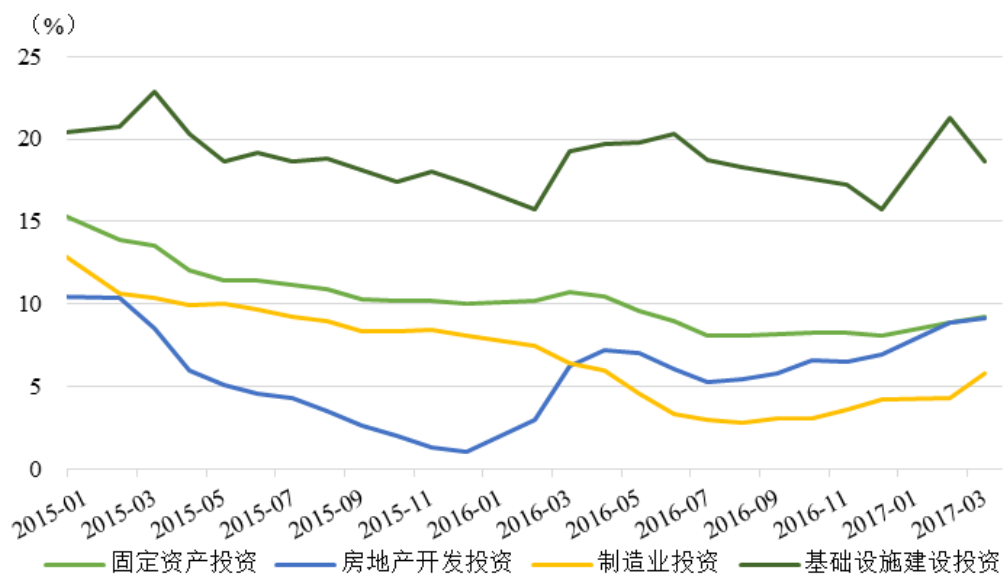
本季度，我国固定资产投资（不含农户）9.4 万亿元，同比增长 9.2%，增速较上年四季度加快 1.2 个百分点，较上年同期回落 1.5 个百分点。2016 年以来，政府从简政放权、优惠财税政策、营造公平竞争的市场等方面吸引民间投资，取得积极成效。3 月 16 日，国务院办公厅发布《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》，从扎实有效放宽行业准入、进一步扩大投融资渠道、认真落实土地税费政策等方面进一步促进民间投资。本季度，我国民间投资（5.7 万亿元）同比增长 7.7%，增速较上年四季度和上年同期分别加快 2.7 和 2.0 个百分点。总体来看，本季度，房地产开发投资和制造业投资增速有所放缓，基础设施建设投资增速有所加快。

房地产投资增速有所放缓。本季度，全国房地产开发投资 1.9 万亿元，同比增长 9.1%，增速较上年四季度放慢 0.8 个百分点，较上年同期加快 3.0 个百分点。在房地产行业去库存的背景下，本季度商品房销售面积、销售额分别同比增长 19.5% 和 25.1%，增速虽呈下降趋势，但仍保持在较高水平。从去年“9.30”限购至今，全国各地已经出台了各类房地产调控政策百余次，不少房价上涨过快的一、二线城市采取了“认房又认贷”、提高首付比例、减少乃至取消房贷优惠等手段维持房地产市场稳定，更有多地实施“限售”政策。与往年调控不同，本轮房地产市场调控力度不断加大，全方位封堵炒房行为，是本季度房地产开发投资有所放缓的重要原因。

高端制造业投资保持较高增速。本季度，我国制造业投资 2.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速较上年四季度和上年同期分别回落 1.0 和 0.6 个百分点。分行业来看，一是高污染、高能耗制造业投资下降。自《中国制造 2025》明确提出全面推行绿色制造以来，我国制造业绿色改造升级持续加速。本季度，黑色

金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、橡胶和塑料制品业以及化学原料和化学制品制造业投资同比下降。二是高端制造业投资保持较高增速。2016 年 12 月，国务院印发了《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》，加快发展节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车等战略性新兴产业；1 月 17 日，国务院印发《关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》，提出鼓励外商投资高端智能制造等 20 项具体措施。本季度，计算机、通信和其他电子设备制造业，电器机械和器材制造业等高端装备制造和高技术制造业投资仍保持较高增速，我国制造业生产结构进一步优化。

基础设施建设投资增速有所加快。本季度，我国基础设施建设投资 2.4 万亿元，同比增长 18.7%，增速较上年四季度加快 7.7 个百分点，较上年同期回落 0.6 个百分点，仍处于较高增长水平。主要是基于稳定经济增长的需要以及国家财政收入持续增长等因素，同时国家鼓励和支持基础设施领域 PPP 模式发展也对吸引社会资本参与基础设施建设投资起到有力的促进作用。分行业来看，水利管理业、公共设施管理业以及道路运输业投资同比增幅均在 20% 左右，继续保持较高增速，铁路运输业投资同比增长 10.8%。



资料来源：国家统计局

图 6 2015 年-2017 年 3 月固定资产投资累计同比增速情况

4、居民消费保持平稳增长，服务消费增长较快

本季度，我国社会消费品零售总额 8.6 万亿元，同比增长 10.0%，增速较上年四季度和上年同期分别小幅回落 0.6 和 0.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 3.7 万亿元，同比增长 7.9%，增速较上年四季度和上年同期分别下降 2.9 和 0.1 个百分点。本季度，全国居民人均可支配收入 7184 元，同比增长 8.5%，扣除价格因素实际增长 7.0%，居民收入的稳步增长有利于居民消费保持平稳增长。3 月，我国社会消费品零售总额 2.8 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1-2 月⁵和上年同期均有所加快。

分行业来看，本季度，一是房地产行业销售状况良好使得家具类、建筑及装潢材料类消费仍维持较高增长水平，分别同比增长 12.6% 和 14.8%。二是生活必需品消费和服务消费较快增长。饮料类、粮油/食品类、医疗保健、教育文化娱乐和交通通信支出同比增幅均在 10% 以上。三是网络销售继续保持高速增长态势。全国网上零售额 1.4 万亿元，同比增长 32.1%，其中，实物商品网上零售额 1.1 万亿元，同比增长 25.8%，占社会消费品零售总额的比重为 12.4%，同比提高 1.8 个百分点。四是汽车销售增速低位回升。受今年小排量汽车购置税减半政策退出带来的去年年底汽车透支消费以及春节较早导致节前旺销期缩短等因素影响，本季度汽车消费同比增长 2.3%，较上年同期回落 5.4 个百分点，但 3 月环比开始有所好转，汽车销售增速较 1-2 月回升 9.6 个百分点。

5、进口价格大幅上涨，外贸形势明显好转

2017 年以来，全球经济持续复苏带动外部需求回暖，国内经济稳中向好带动进口持续增加，此外受大宗商品价格的反弹影响，我国外贸形势明显好转。本季度，我国进出口总值 6.2 万亿元人民币，同比增加 21.8%，较上年四季度和上年同期均加快 20 个百分点以上，连续三个季度实现同比正增长；其中，出口 3.3 万亿元，同比增加 14.8%，较上年四季度（-3.0%）和上年同期（-

⁵ 为了消除春节日期不固定因素带来的影响，增强数据的可比性，按照国家统计制度，历年 1-2 月份社会消费品零售总额数据一起调查，一起发布。

4.2%) 均转负为正; 进口 2.9 万亿元, 同比增长 31.1%, 较上年四季度 (7.3%) 加快 23.8 个百分点, 较上年同期 (-8.2%) 大幅转负为正; 贸易顺差 4549.4 亿元。分月来看, 本季度进出口呈先降后升态势, 2 月进出口、出口和进口值增速同比增速有所放缓, 3 月继续回升。

从国别来看, 随着“一带一路”战略的加快推进, 我国对部分一带一路国家出口仍保持较快增长, 本季度, 我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、印度、波兰和巴基斯坦的进出口分别增长 69.3%、37.0%、27.7%、19.0% 和 18.7%。从产品结构来看, 出口方面, 机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力, 同时高新技术产品出口额增速较快 (14.4%), 较上年同期 (-2.2%) 大幅转负为正。进口方面, 铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升, 本季度铁矿砂、原油进口额分别同比增长 91.3%、79.0%, 较上年同期 (-30.6%、-33.0%) 大幅转负为正。

三、我国宏观经济走势预测

总体来看, 全球经济仍将保持复苏态势, 但同时国际政治经济形势复杂多变, 全球化和逆全球化力量博弈加剧, 地缘政治冲突与恐怖主义事件有加剧爆发的态势。此外, 未来美联储通过加息和“缩表”⁶紧货币、英国脱欧和法国大选等事件的不确定性仍然较大, 中国面临的外部环境依旧比较复杂。在此背景下, 我国将坚持以推进供给侧结构性改革为主线, 适度扩大总需求, 加强预期引导, 深化创新驱动, 全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作, 保持经济平稳健康发展。

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。财政政策方面, 继续实施减税降税政策, 加大民生保障支出。2017 年我国赤字率拟按 3% 安排, 财政赤字 2.4 万亿元, 财政赤字进一步增加。今年政府工作报告提出全年再减少企业税负 3500 亿元左右、涉企收费约 2000 亿元。一是继续推进营改增, 简化增

⁶ 三轮量化宽松政策期间, 美联储通过在市场上购买证券资产 (主要是国债和抵押贷款支持证券) 增加流动性, “缩表”是指美联储的资产负债表开始收缩, 通过终止到期债券再投资或直接抛售所持债券的方式回收流动性。

值税率结构，为企业减税⁷；二是支出方面更加侧重民生保障，加大对困难地区财政补助，财政政策有望更加积极有效。

货币政策方面，保持稳健中性，加强金融对实体经济支持的同时加强风险防范。4 月 7 日，银监会《关于提升银行业服务实体经济质效的指导意见》提出从围绕“三去一降一补”和推进体制机制改革创新等方面提升银行业服务实体经济的水平。此外，银监会陆续出台了《关于银行风险防控工作的指导意见》、《关于切实弥补监管短板提升监管效能的通知》等多份加强银行业风险管控的文件，反映出金融监管部门防风险、强监管的意图。汇率方面，4 月在我国经济增速基本稳定和资金面紧平衡的背景下，央行取消了商业银行跨境人民币结算收付业务严格执行 1:1 的限制规定，同时美国未将中国列为“汇率操纵国”，人民币汇率将整体保持相对稳定。我国货币政策将聚焦经济增长、通货膨胀、金融稳定三目标，在全球流动性收紧和金融去杠杆的背景下，引导资金脱虚入实，促进实体经济发展，提高经济增长的质量和效益。

区域经济发展协调性有望进一步增强。2016 年以来，国家陆续出台了多项政策措施发展东北等地区经济，取得一定成效，东北地区经济增长情况将进一步改善。此外，今年以来《西部大开发“十三五”规划》、《中原城市群发展规划》、《北部湾城市群发展规划》以及《关于支持首批老工业城市和资源型城市产业转型升级示范区建设的通知》等文件相继发布，“一带一路”战略深入推进，河北设立雄安新区，粤港澳大湾区城市群建设也逐步实施，未来我国区域经济将成为推动我国经济发展的重要动力。

从投资来看，房地产开发投资方面，一是加强对房价上涨过快地区的调控。近期各地对于房地产市场的调控仍在持续，3 月底北京出台了限制商业、办公类房地产项目对个人出售以及居住使用，4 月发布了幼升小扩大多校划片、通过随机摇号的方式确定具体的学校学位的相关政策，通过多种措施遏制房价的过快不合理上涨，调控的趋严对房地产开发投资有不利影响。二是规范

⁷ 目前已出台的政策包括：一是从今年 7 月 1 日起，将增值税税率由四档减至 17%、11%和 6%三档，将农产品、天然气等增值税率从 13%降至 11%；二是 4 月 1 日起，取消或停征 41 项中央设立的行政事业性收费，将商标注册收费标准降低 50%。

土地供应及企业购地行为。4月14日，住建部和国土部联合发布《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，包括合理安排住宅用地供应、科学把握住房建设和上市节奏、加大住房保障力度以及强化地方主体责任等内容，从供给端管控房地产市场。随着各地房地产调控政策效应的逐步显现，房地产投资或将有所放缓。

基础设施建设投资方面，一是通过发展 PPP 吸引社会资金。2月以来，监管层出台规定通过融资方式创新等方式鼓励和支持社会资本参与农村基础设施建设以及传统基础设施建设，这有利于吸引更多资金投向基础设施建设领域。二是加快交通基础设施建设。2月28日，国务院发布《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，继续完善基础设施网络化布局，这将有力拉动我国交通基础设施投资建设。此外，“一带一路”战略的深入推进、国家级新区雄安新区的设立以及粤港澳大湾区城市群建设也将带动更多基础设施投资建设。总体来看，我国基础设施投资建设仍将保持较高增速，但受货币政策中性偏紧以及财政减税降费导致财政支持能力受限等不利因素影响，基础设施投资建设增速或将有所放缓。

制造业方面，一是发展战略性新兴产业。《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》的实施，将带动我国高端制造领域的投资。二是金融支持制造强国建设。3月底，人民银行等五部门共同发布《关于金融支持制造强国建设的指导意见》，提出进一步建立健全多元化金融服务体系，大力推动金融产品和服务创新，加强和改进对制造强国建设的金融支持和服务，此举有利于促进制造业投资的增长。受政策引导影响，“三高”行业投资或将持续下降，高新技术、高端制造业投资将保持较高增速。

此外，本季度吸引外资及社会投资政策的实施将进一步放宽外资和社会资金的行业准入、扩大投融资渠道，有利于释放相关领域的外资和民间投资潜力，促进经济平稳健康发展。总体来看，房地产开发投资和基础设施投资建设或将有所放缓，高端制造业仍是制造业投资的重要支撑。

从消费来看，一是《关于 2016 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2017 年国民经济和社会发展计划》提出以改革创新增加消费领域特别是服务消

费和绿色消费有效供给，积极发展医养结合、文化创意、全域旅游等新兴消费，医疗、文化、旅游消费以及绿色消费等有望进一步增长。二是商务部表示今年将出台更有利于推动家政、大众餐饮、社区便利和农村生活服务等措施，进一步鼓励跨境电子商务、进口商品直销、汽车平行进口等新型贸易方式，畅通消费品进口渠道，扩大免税消费等政策，吸引境外消费回流。总体来看，在诸多利好政策的实施下，随着我国居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，我国居民消费需求有望继续释放，保持平稳较快增长。

从进出口来看，一是优化外贸结构。1月9日，商务部印发了《对外贸易发展“十三五”规划》，与以往的规划相比，此次在强调在外贸稳增长的同时，更加注重调结构，从外贸供给侧结构性改革发力，提高外贸持续发展新动能；在强调完善外贸政策体系的同时，更加注重发挥产业和双向投资对外贸的促进作用，优化国内营商环境和国际发展环境，依靠创新驱动发展。二是大力发展自贸区。3月31日，国务院印发了辽宁⁸等7地自由贸易试验区总体方案，自贸区将对接长江经济带、中部崛起、西部大开放、振兴东北老工业基地等重大区域发展战略，与此同时，海关总署出台了海关支持辽宁、浙江等7个新设自贸试验区建设发展的措施，对7个新设自贸试验区分别拟定5方面25条支持措施⁹，这有利于进一步吸引外资，促进贸易、港口、航运物流、地产、金融等领域的发展。同日，国务院还印发了《关于全面深化中国（上海）自由贸易试验区改革开放方案》，明确提出上海自贸试验区要加强改革系统集成，建设开放和创新融为一体的综合改革试验区等多项举措¹⁰，进一步促进贸易和投资便利化。三是进一步推进开放型经济新体制综合试点。4月13日，商务部、发改委等四部门联合印发《关于进一步推进开放型经济新体制综合试点的若干意见》，进一步支持试点地区探索扩大贸易投资便利化、推进放管服改

⁸ 包括辽宁、浙江、河南、湖北、四川、陕西和重庆七个自由贸易试验区。

⁹ 措施主要有：创新海关监管制度，促进贸易便利化；包括优先推进自贸试验区“互联网+海关”特色服务、率先推进通关一体化改革、建设国际先进水平的国际贸易“单一窗口”、推进海关税收征管方式改革、创新企业管理制度、深化国际间海关合作等。

¹⁰ 同时还要加强同国际通行规则相衔接，建立开放型经济体系的风险压力测试区；要进一步转变政府职能，打造提升政府治理能力的先行区；要创新合作发展模式，成为服务国家“一带一路”建设、推动市场主体走出去的桥头堡；要服务全国改革开放大局，形成更多可复制推广的制度创新成果。

革，促进试点地区贸易和投资的增长。总体来看，随着欧美等主要发达国家经济持续复苏，外需将继续回暖，再加上“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的影响下，我国进出口或将继续改善。

综合上述分析，预计本年度我国 GDP 仍将保持平稳增长，一季度经济增速或为年内高点，全年经济增速或保持在 6.5% 以上；本年度物价运行仍基本保持平稳，失业率总体保持稳定。