

2017年第二季度宏观经济报告

——经济运行稳中向好，下半年经济增速或有所放缓

2017年8月17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 年第二季度宏观经济报告

——经济运行稳中向好，下半年经济增速或有所放缓

作者：联合资信 夏妍妍 刘艳

摘要

本季度，全球经济整体仍处于复苏之中，部分国家特别是经济复苏势头良好的国家货币政策有紧缩的趋势。在此背景下，我国外贸持续改善，但全球货币政策的分化使得我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。

本季度，我国继续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，经济发展的稳定性、协调性和可持续性增强。本季度，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势继续好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓，通胀水平整体保持温和上涨；就业水平相对稳定。从三大产业来看，本季度，我国农业生产形势较好；工业生产加快，企业利润快速增长；服务业继续保持较快增速，第三产业贡献率进一步提升，产业结构持续改善。从三大需求来看，房地产开发投资增速有所放缓，技术改造带动制造业投资增速回升；居民消费稳步增长，升级类商品消费增长加快；进出口快速增长，外贸持续改善。

展望未来，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，但基于上半年经济运行总体稳中向好、供给侧结构性改革成效显现，我们维持对全年经济增速保持在 6.5% 以上的判断，预计今年经济增速将在 6.7% 左右，继续保持平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

一、国际经济形势

本季度，全球经济复苏迹象明显，但仍面临诸多风险和挑战。分国家和地区来看，美国经济维持良好复苏态势，在此背景下，继 3 月加息 25 个基点后，美联储于 6 月再次将基准利率区间调升 25 个基点至 1.0%-1.25%，并指出今年内将开始缩减资产负债表，货币政策边际收紧；欧元区经济持续复苏，制造业继续回暖，但通胀水平尚未达到理想目标，负利率和量化宽松政策¹得以延续，虽然随着马克龙当选新一届法国总统，欧元区政治风险有所缓解，但银行业危机、难民危机等仍对欧元区的经济复苏形成一定制约；日本面临的“增长疲弱+通缩压力”双重困局仍未得到改善，距离实现 2% 的通胀目标还有一段距离，因此仍保持超宽松货币政策；新兴经济国家中，印度经济高增速略有回落，印尼、墨西哥、南非经济平稳增长，俄罗斯、巴西经济回升态势明显。

总体来看，本季度国际经济整体仍处于复苏之中，但部分国家特别是复苏势头良好的国家货币政策有紧缩的趋势。在此背景下，我国外贸持续改善，但全球货币政策的分化使得我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。

二、我国宏观经济运行状况

（一）宏观政策

1、财政显著发力稳增长

本季度，我国维持积极的财政政策不变，显著加大财政支出力度，继续通过减税降费减轻企业负担，并进一步规范和推动地方政府与社会资本合作，助力经济稳中向好。

显著加大财政支出力度，重点支持教育等民生项目。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。从收入来看，税收收入（8.01 万亿元）仍然

¹ 6 月 8 日，欧洲央行宣布维持主要再融资于 0% 的水平不变，维持隔夜存款利率-0.4% 不变，维持隔夜贷款利率 0.25% 不变。

占全国一般公共预算收入的 85% 左右，同比增幅（10.9%）为 2012 年以来同期最快增速，主要是由于企业利润增长、工业品价格上涨以及外需改善等带动企业所得税、工业增值税、进口货物增值税、消费税以及关税增长较快。从支出来看，2017 年 1-6 月，一般公共预算支出主要投向教育支出（1.53 万亿元）、社会保障和就业支出（1.48 万亿元）以及城乡社区支出（1.19 万亿元），同比增速均在 20% 左右，继续重点支持民生领域。

减税降费措施继续出台，助力实体经济发展。一是为小型微利企业减税。6 月 7 日，财政部、国税总局发布通知上调小型微利企业的年应纳税所得额上限至 50 万元，并按 20% 优惠税率缴纳企业所得税。二是通过税前扣除降低相关企业负担。本季度，财政部发布多项通知²，对化妆品制造或销售、医药制造和饮料制造（不含酒类制造）企业发生的一定额度内广告费和业务宣传费支出，证券和期货公司以及中小企业融资（信用）担保机构有关准备金准予在税前扣除。三是延长税收优惠政策时效，4 月 19 日，国务院常务会议决定将 2016 年末到期的部分税收优惠政策延长至 2019 年末，包括对物流企业自有的大宗商品仓储设施用地减半计征城镇土地使用税、对金融机构农户小额贷款利息收入免征增值税等。四是进一步清理收费项目。4 月 25 日，发改委等四部门发布通知要求对以企业为缴费主体的各类经营服务性收费进行清理规范³。诸多减费降税措施有利于进一步减轻企业负担，激发实体经济活力，促进经济平稳向好发展。

进一步规范地方政府举债融资行为，发挥政府举债促进经济发展的积极作用。本季度，财政部等部门先后发布《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》、《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》和《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》等政策，从规范新增地方政府债务限额管理、开展地方政

² 《关于广告费和业务宣传费支出税前扣除政策的通知》、《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》和《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》等。

³ 《关于清理规范涉企业经营服务型收费的通知》要求，大幅减少政府定价管理的涉企业经营服务性收费，全面清理取消违规中介服务收费，深入清理重点领域和环节涉企业经营服务性收费，加强市场调节类经营服务性收费监管。

府融资担保清理整改、加强融资平台公司融资管理、推出地方政府土地储备专项债、规范政府购买服务行为等方面，进一步规范地方政府举债融资行为。上述政策有助于防范地方债务风险，更好地发挥政府举债促进经济发展的积极作用。

规范 PPP 项目融资渠道，推动地方政府与社会资本合作。6 月 6 日，财政部、农业部共同发布《关于深入推进农业领域政府和社会资本合作的实施意见》，明确重点引导和鼓励社会资本参与农业领域 PPP 项目投资、建设和运营。6 月 19 日，财政部、人民银行等三部门发布《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》，从项目、工作程序以及监督管理等方面进一步规范 PPP 项目资产证券化工作。上述政策有利于进一步规范和推动地方政府与社会资本合作，具有一定的资金引导作用。截至 2017 年 6 月末，全国 PPP 综合信息平台入库项目达 13554 个，入库项目金额 16.4 万亿元，入库项目数及项目金额较 3 月末均增加了 10 个百分点以上，保持较高增速。PPP 模式的规范、创新和发展有利于进一步拓宽投融资渠道，落实积极财政政策，促进经济向好发展。

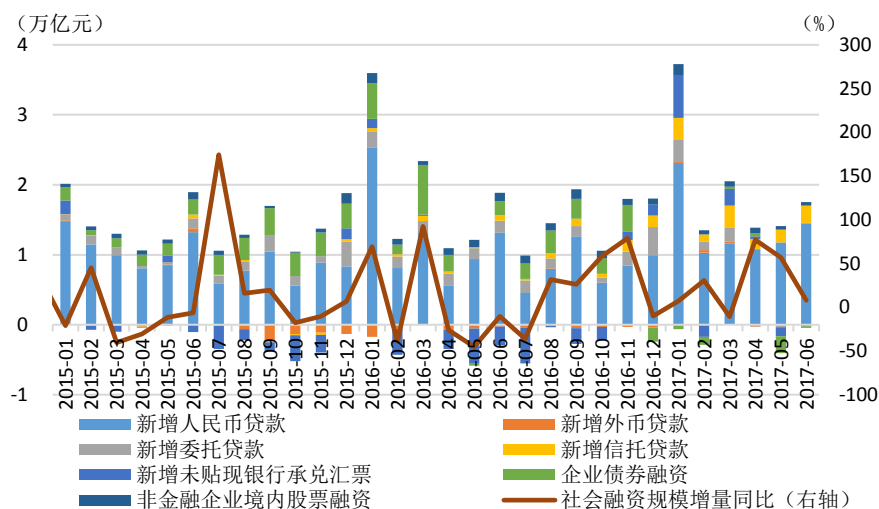
2、货币政策助力经济去杠杆

本季度，我国继续实施稳健中性的货币政策，注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”。在防控金融风险以及经济去杠杆的背景下，市场资金面呈紧平衡状态，M1、M2 增速明显放缓，新增社会融资规模有所减少，市场利率小幅上行，季末略有回落。此外，在宏观经济稳中向好的背景下，本季度人民币汇率和外汇储备总体保持相对稳定。

市场资金面呈紧平衡状态。本季度，在美元加息、经济去杠杆等背景下，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）等多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态，随着 6 月央行通过续作 MLF 提前对冲到期量等手段向市场投放流动性，季末资金面有所缓解。

M1、M2 增速明显放缓。本季度，监管层先后发布《关于提升银行业服务实体经济质效的指导意见》、《关于银行风险防控工作的指导意见》和《关于切实弥补监管短板提升监管效能的通知》等多份旨在提升银行业服务实体经济水平、加强银行业风险管控的文件，反映了监管部门引导资金“脱虚向实”、加强金融风险防范的决心。截至2017年6月末，我国狭义货币（M1）余额51.0万亿元，连续4个月下降，同比增速（15.0%）较一季度末和上年同期分别下降3.8和9.6个百分点，降幅较为明显或与上年基数较高以及经济稳中向好提高企业投资积极性导致企业活期存款减少有关；广义货币（M2）余额163.1万亿元，同比增速（9.4%）连续5个月下降，且较一季度末和上年同期分别下降1.2和2.4个百分点，且低于全年12%左右的目标，这可能是由于在M1增速放缓的同时，稳健中性货币政策的落实以及加强金融监管的效应逐步显现，与同业、资管、表外以及影子银行活动高度关联的投资扩张放缓导致派生存款下降。此外，M1与M2增速的负“剪刀差”已连续四月呈缩小趋势，或表明企业减少活期存款、增加投融资活动，市场资金逐步“脱虚向实”。

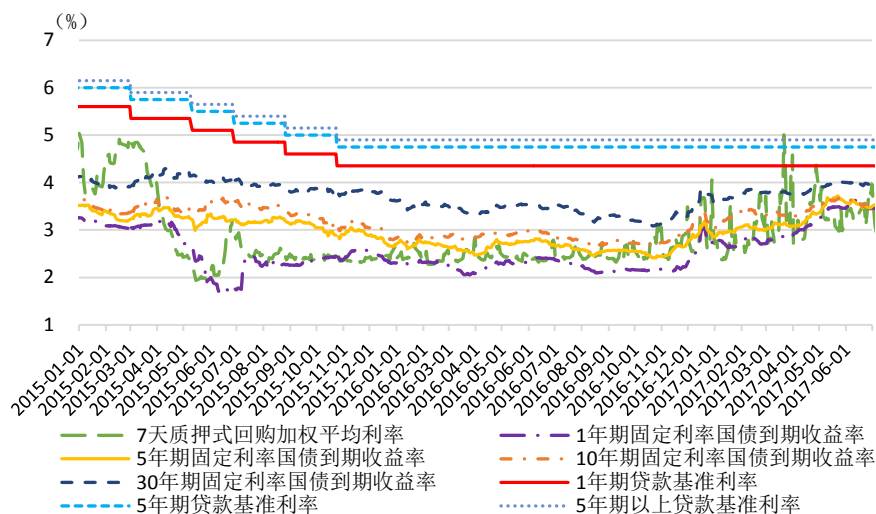
新增社会融资规模有所减少。截至2017年6月末，我国社会融资规模存量166.9万亿元，同比增速（12.8%）较一季度末（12.5%）和上年同期（12.4%）均小幅上升，且略高于年初设定的12%左右的增速目标。本季度，我国社会融资规模增量4.2万亿元，较一季度少增2.7万亿，较上年同期多增1.1万亿元。受房地产市场调控导致房地产信贷减少的影响，本季度新增人民币贷款规模（3.7万亿元）较一季度减少17.7%，但基于防控金融风险以及利率有所上行背景下表内信贷融资承接了部分表外融资和债券融资的转移，因此较上年同期仍增加31.6%；虽然本季度债券发行较一季度有所回升，但由于到期量较大，本季度企业债券融资规模（-2226.0亿元）较一季度（-1482.0亿元）和上年同期（4124.0亿元）均有所下降。



资料来源：国家统计局

图 1 2015 年-2017 年 6 月社会融资规模增量及增速情况

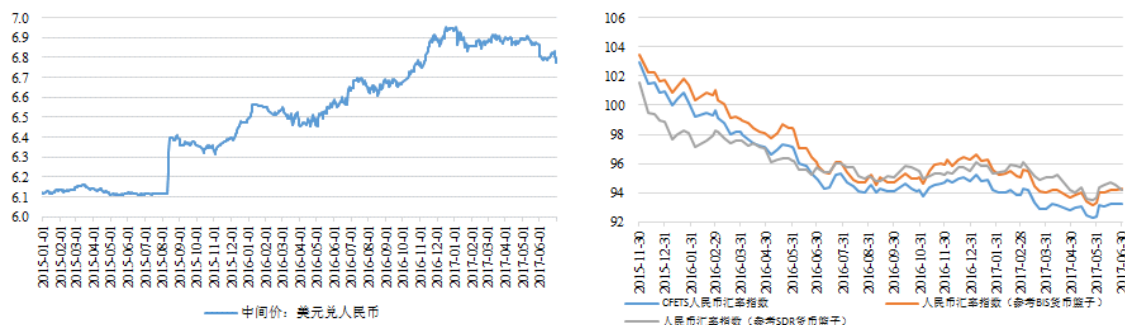
市场利率小幅上升。本季度，在经济去杠杆的背景下，市场资金面中性偏紧，利率小幅上行，季末略有回落。具体来看，本季度 1 年期、3 年期、5 年期和 7 年期贷款基准利率维持在 2016 年初以来的水平；银行间 7 天质押式回购加权平均利率以及银行间 1 年期、5 年期、10 年期、30 年期固定利率国债到期收益率在 2016 年前三季度呈现平稳走势，但自 2016 年四季度以来流动性阶段性趋紧导致利率普遍小幅上行，本季度银行间 7 天质押式回购加权平均利率以及银行间 1 年期、5 年期、10 年期、30 年期固定利率国债到期收益率的平均水平分别为 3.35%、3.36%、3.46%、3.53% 和 3.92%，较一季度和上年同期均有所上升。



资料来源：国家统计局

图 2 2015 年-2017 年 6 月利率走势情况

人民币汇率和外汇储备总体稳定。本季度，我国外汇储备保持相对稳定，呈稳步上升态势。截至 2017 年 6 月末，我国官方外汇储备 3.2 万亿美元，连续五个月增加。在我国经济稳中向好以及外汇储备相对稳定的背景下，央行于 4 月取消了商业银行跨境人民币结算收付业务执行 1:1 的限制规定，资本跨境流动有所放松。5 月下旬，央行再次调整汇率形成机制，在定价模型中加入逆周期因子，形成了“收盘价+一篮子+逆周期调节因子”的定价机制，旨在适度对冲市场情绪的顺周期波动。本季度人民币汇率仍基本保持稳定，6 月末美元兑人民币中间价较 3 月末下降 1.8 个百分点，美元加息的边际效应减弱，CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子指数较 3 月末均小幅上升，参考 SDR 货币篮子指数略有下降。人民币汇率和外汇储备保持稳定对于增加货币政策操作空间、维护我国金融稳定以及顺利开展对外经济活动均具有积极意义。



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、国企改革和简政放权持续推进

本季度，我国先后出台了多项涉及国企改革、简政放权的政策措施，旨在进一步激发微观主体活力，增强经济内生发展动力，促进经济平稳健康发展。

完善国有企业法人治理结构，推进国资委职能转变。5月3日，国务院发布《关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》，明确提出2017年年末前基本完成国有企业公司制改革⁴，这将有利于推动国企改革进程，提高国有企业经济效益。5月10日，《国务院国资委以管资本为主推进职能转变方案》发布，从强化管资本职能、加强国有资产监督、精简监管事项以及整合相关职能等方面调整优化监管职能，这有助于进一步提高国有资本运营和配置效率。此外，自2016年8月国资委发布员工持股顶层设计方案后，国资委已于6月推出10户中央企业子企业作为首批试点，四川、山西等多省份员工持股方案也陆续出台，央企和地方国企的混合所有制改革步伐不断加速。上述政策均有利于提高国有企业经营效率和市场竞争力，从而更好发挥国企促进经济社会发展的积极作用。

继续实施简政放权，优化实体经济发展环境。5月，国务院发布《关于进一步消减工商登记前置审批事项的决定》以及《关于加快推进“多证合一”改革的指导意见》，将“省级人民政府商务行政主管部门实施的设立典当行及分

⁴ 国有企业公司制改革，主要是指将传统国企改组为符合现代企业制度要求、规范的公司制企业。到2016年底，中央企业的子企业公司制改制面达到92%，全国超过90%的国有及国有控股企业（不含金融类企业）完成了公司制股份制改革。

支机构审批”等 5 项工商登记前置审批事项改为后置审批，提出全面实行“多证合一”，同时简化企业准入手续，诸多举措有助于降低相关企业制度性交易成本，激发市场主体活力。6 月 29 日，国务院发布决定取消、下放部分类别工业产品生产许可证管理，同时对继续实施工业产品生产许可证管理的产品试行简化生产许可证审批程序，此举将提高工业生产许可审批效率、降低企业取证成本，有助于实体经济发展环境的优化。

（二）宏观经济运行

1、经济增速与一季度持平，东北、山西等产业衰退地区经济形势继续好转

在全球经济持续复苏的背景下，我国继续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，经济发展的稳定性、协调性和可持续性增强。本季度，我国实现国内生产总值（GDP）18.1 万亿元，同比实际增长 6.9%（以下除特殊说明外均为名义增长）；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势继续好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓，通胀水平整体保持温和上涨；就业水平相对稳定。

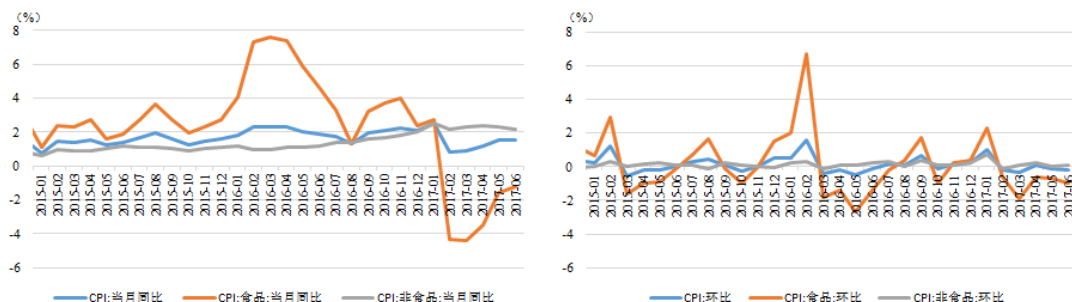
表 1 2017 年第二季度我国主要经济数据

项目	2016 年				2017 年	
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度
GDP（万亿元）	15.9	18.2	18.9	21.4	18.1	20.1
GDP 增速（%）	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9
规模以上工业增加值增速（%）	5.8	6.1	6.1	6.1	6.8	6.9
固定资产投资完成额增速（%）	10.7	8.1	7.1	8.0	9.2	8.3
社会消费品零售总额增速（%）	10.3	10.2	10.5	10.6	10.0	10.8
出口增速（%）	-4.2	-1.0	-0.2	-3.0	14.8	14.5
进口增速（%）	-8.2	-1.4	2.6	7.3	31.1	21.0
CPI 增幅（%）	2.1	2.1	1.8	2.1	1.4	1.4
PPI 增幅（%）	-4.8	-2.9	-0.8	3.3	7.4	5.8
城镇登记失业率（%）	4.0	4.1	4.0	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	8.2

- 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

东北、山西等产业衰退区域经济形势继续好转。2017 年 1-6 月，从 GDP 总量来看，广东、江苏、山东、浙江以及河南的 GDP 总量位居全国前五位，其中广东和江苏均超过 4 万亿元，广东以 4.2 万亿元的 GDP 总量名列第一，实际增速（7.8%）较一季度持平，较上年同期加快 0.4 个百分点；从 GDP 实际增速来看，本季度，共有 21 个省份的经济增速快于全国水平，其中西藏（10.8%）、重庆（10.5%）和贵州（10.4%）的经济增速均超过 10.0%。今年以来中央和地方陆续出台有关振兴东北的政策，简政放权、降低企业成本、鼓励创新创业等成为政策重点，上半年东北经济形势继续好转，吉林和黑龙江 GDP 实际增速（6.5%、6.3%）分别较一季度提高 0.6 和 0.2 个百分点，辽宁上半年 GDP 实际增速（2.1%）虽较一季度略有回落，但较上年同期提高 3.1 个百分点；受益于供给侧结构性改革的不断推进，山西经济发展呈现良好态势，上半年 GDP 实际增速（6.9%）较一季度和上年同期分别提高 0.8 和 3.5 个百分点，为 13 个季度以来首次追平全国平均水平。

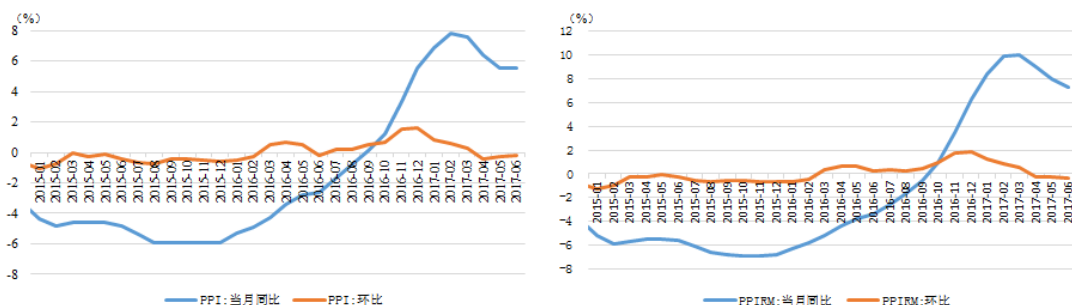
CPI 温和上涨。本季度，我国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.4%，增幅较一季度变化不大，较上年同期有所回落，受食品价格指数持续回升影响，各月涨幅呈上升态势。6 月，CPI 同比上涨 1.5%，涨幅较上月持平；CPI 环比下降 0.2%，跌幅较上月扩大 0.1 个百分点，主要是受到食品价格环比下降 1.0% 的拖累。总体来看，本季度，CPI 保持温和上涨，在鲜菜及蛋类价格回升的推动下，食品价格指数稳步回升，但涨幅逐月放缓。



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 涨幅有所放缓。本季度，我国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 5.8%，较一季度回落 1.6 个百分点，较上年同期（-2.9%）大幅增加，各月涨幅呈下降趋势。6 月，PPI 环比和同比涨幅分别为-0.2%和 5.5%，环比降幅较上月有所缩窄，同比涨幅较上月持平，工业生产者出厂价格回落态势有所放缓。本季度，我国工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨 8.1%，较一季度回落 1.3 个百分点，较上年同期（-3.9%）大幅增加，各月涨幅呈下降趋势。6 月，PPIRM 环比增幅（-0.4%）较上月回落 0.1 个百分点，同比增幅（7.3%）较上月回落 0.7 个百分点，延续回落态势。总体来看，本季度 PPI 和 PPIRM 涨幅均有所放缓，主要是由于煤炭、钢铁等产能过剩领域“去产能”所带动的生产资料供给减少和价格上涨的边际效应有所减弱。自 2016 年 11 月以来 PPIRM 同比涨幅连续 8 个月高于 PPI 同比涨幅，但自今年 5 月二者涨幅差距开始缩窄，表明工业企业盈利能力压力有所缓解，供给侧改革效果逐步显现。



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 先降后升。本季度，中国制造业采购经理指数（PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均呈先降后升态势；PMI 连续 11 个月保持在荣枯线以上，其中生产指数以及新订单指数自去年下半年以来持续处于荣枯线以上且呈上升趋势，表明制造业生产保持增长态势，同时市场需求稳中有升。6 月，PMI 为 51.7%，为近三年的次高点，制造业保持稳中向好态势；非制造业 PMI 为 54.9%，较上月回升 0.4 个百分点，仍为近年来的较高水平，非制造业保持稳步扩张。

就业水平保持稳定。本季度，我国城镇登记失业率（3.95%）较一季度（3.97%）和上年同期（4.05%）均有所下降，为 2008 年金融危机以来的最低点。自 2013 年下半年以来我国城镇登记失业率一直保持在 4.1% 以下的较低水平，就业水平保持相对稳定，为经济平稳健康发展创造了良好条件。

2、工业企业利润快速增长，产业结构持续改善

本季度，我国三大产业保持稳定增长，农业生产形势较好；工业生产加快，企业利润快速增长；服务业继续保持较快增速，第三产业贡献率进一步提升，产业结构持续改善。

农业生产形势较好。本季度，第一产业增加值 1.3 万亿元，同比实际增长 3.8%，增速环比和同比均略有上升；2017 年 1-6 月第一产业对 GDP 增长的贡献率为 3.1%，与历年同期水平大致相当。总体来看，农业生产形势较好。

工业生产加快，企业利润快速增长。本季度，第二产业增加值 8.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速较一季度和上年同期变动不大；第二产业对 GDP 增长的贡献率继续呈现小幅下降趋势，2017 年 1-6 月贡献率（37.8%）较上年同期小幅回落 0.1 个百分点。2017 年 1-6 月，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速较一季度（6.8%）和上年同期（6.0%）均有所提高，工业生产有所加快。在国企改革不断推进的背景下，2017 年 1-6 月，国有及国有控股企业工业增加值同比实际增长 6.2%，较上年同期（-0.2%）大幅增加。

工业结构继续优化。在国家鼓励支持高新技术产业发展的背景下，我国工业结构进一步优化。计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业，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，2017 年 1-6 月上述行业工业增加值同比实际增速均在 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等重污染和过剩产能行业增加值同比仍为负增长。

工业企业利润快速增长。2017 年 1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 3.6 万亿元，同比增长 22.0%，较一季度（28.3%）有所下降，较上年同期（6.2%）明显增加。2017 年 1-6 月，规模以上工业企业主营业务收入利润率（6.1%）较一季度变化不大，较上年同期提高 0.4 个百分点。

服务业仍是推动经济增长的主要力量，房地产业和金融业增速明显放缓。本季度，第三产业增加值 10.4 万亿元，同比实际增长 7.6%，增速较一季度和上年同期变动不大；2017 年 1-6 月第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.1%）较一季度和上年同期均小幅回落，但仍是推动经济增长的主要力量。从主要行业来看，2017 年 1-6 月，信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比实际增速（21.0%）最快；租赁和商务服务业（9.8%），交通运输、仓储和邮政业（9.6%），批发和零售业（7.1%），住宿和餐饮业（7.0%）保持较高增速；受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）同比实际增速较一季度和上年同期均有明显下降。

3、房地产开发投资增速有所放缓，技术改造带动下制造业投资增速回升

2017 年 1-6 月，我国固定资产投资（不含农户）28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速较一季度和上年同期分别回落 0.6 和 0.4 个百分点。2016 年以来，政府从简政放权、优惠财税政策、放宽行业准入、进一步扩大投融资渠道等方面吸引民间投资，取得积极成效。2017 年 1-6 月，我国民间投资（17.0 万亿元）同比增长 7.2%，增速较一季度小幅回落 0.5 个百分点，但较上年同期加快 4.4 个百分点。总体来看，房地产开发投资和基础设施建设投资增速继续放缓，制造业投资增速有所回升。

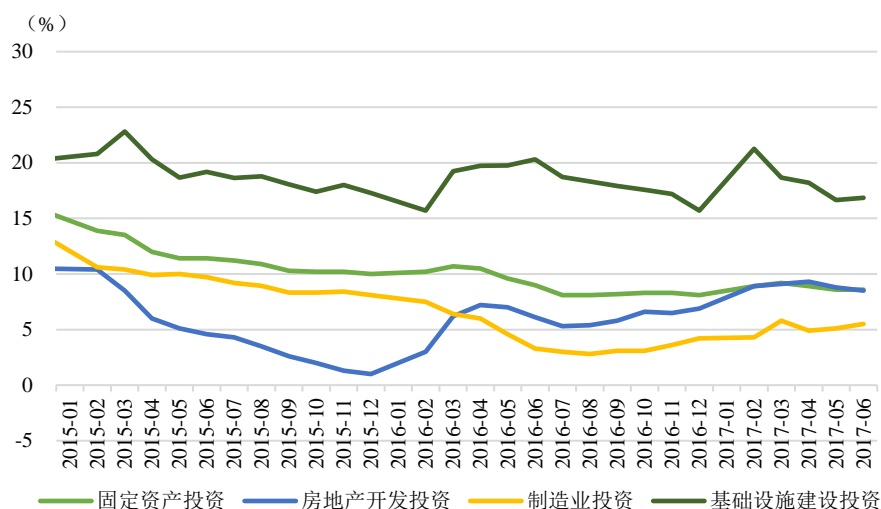
房地产开发投资增速继续放缓。2017 年 1-6 月，全国房地产开发投资 5.1 万亿元，同比增长 8.5%，增速较一季度下降 0.6 个百分点，较上年同期增加 2.4

个百分点，各月涨幅呈先升后降态势。在房地产行业去库存的背景下，2017 年 1-6 月全国商品房销售面积、销售额分别同比增长 16.1% 和 21.5%，增速仍保持在较高水平，但整体呈下降趋势。从去年“9.30”限购至今，全国各地纷纷出台了各类房地产调控政策，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。4 月，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》，要求合理安排住宅用地供应、科学把握住房建设和上市节奏、加大住房保障力度等，从供给端管控房地产市场。房地产调控政策效应的逐步显现是房地产开发投资增速继续放缓的重要原因。

基础设施建设投资保持较高增速。2017 年 1-6 月，我国基础设施建设投资 7.5 万亿元，同比增长 16.9%，增速较一季度和上年同期分别回落 1.8 和 3.5 个百分点，呈缓慢下降趋势，6 月略有回升。基于稳定经济增长的需要、国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资虽然增速有所放缓，但仍保持在较高增长水平。分行业来看，2017 年 1-6 月，公共设施管理业、道路运输业以及水利管理业投资同比增幅均在 20% 左右，继续保持高速增长，铁路运输业投资同比增速（1.9%）较低。

制造业投资增速有所回升。2017 年 1-6 月，我国制造业投资 8.7 万亿元，同比增长 5.5%，增速虽较一季度放缓 0.3 个百分点，但 5 月份以来呈回升态势，较上年同期提高 2.2 个百分点。分行业来看，一是在《中国制造 2025》深入推进的背景下，技术改造成为带动制造业投资增长的主要力量。2017 年 1-6 月，制造业中技术改造投资约 4.0 万亿元，同比增长 11.8%，占全部制造业投资的比重（45.6%）较上年同期提高 2.6 个百分点，对制造业投资增长的贡献率高达 92%，成为带动制造业投资增长的主要力量。二是装备制造业投资的支撑作用进一步增强。2017 年 1-6 月，装备制造业投资约 3.6 万亿元，同比增幅（9.4%）较上年同期提高 5.3 个百分点，占全部制造业投资的比重（42.0%）较上年同期提高 1.5 个百分点。三是高耗能制造业投资持续下降。在 2016 年高耗能制造业

投资下降的基础上，2017 年 1-6 月，高耗能制造业投资继续下降 1.0%，钢铁、有色行业投资分别下降 11.9% 和 4.7%。



资料来源：国家统计局

图 6 2015 年-2017 年 6 月固定资产投资累计同比增速情况

4、居民消费稳步增长，升级类商品消费增长加快

2017 年 1-6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，增速较一季度和上年同期分别加快 0.4 和 0.1 个百分点，各月增幅呈先降后升态势；其中，限额以上单位消费品零售额 7.7 万亿元，同比增长 8.7%，增速较一季度和上年同期分别加快 0.8 和 1.2 个百分点。6 月，我国社会消费品零售总额（3.0 万亿元）同比增长 11.0%，较上月小幅回升。2017 年 1-6 月，全国居民人均可支配收入 12932 元，同比增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 7.3%，保持较快增速，居民收入的持续增长有利于居民消费保持较快增长。

分行业来看，一是居住类消费仍维持较高增长水平，2017 年 1-6 月，家具类、建筑及装潢类分别同比增长 13.4% 和 13.9%，但受房地产市场宏观调控影响，增速较上年同期明显放缓。二是升级类商品消费加快增长。体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类同比增幅均在 10% 以上，保持较高增速。三是汽车销售增速有所回稳。受今年小排量汽车购置税减半政策退出等因素影响，2017 年 1-6 月汽车消费同比增长 5.2%，较上年同期回落 2.5 个百分点，但

较一季度回升 2.9 个百分点，环比有所增加。此外，网络销售继续保持高速增长态势。2017 年 1-6 月，全国网上零售额 3.1 万亿元，同比增速（33.4%）较一季度和上年同期分别提高 1.3 和 5.2 个百分点。其中，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 13.8%，呈不断上升趋势。

5、进出口快速增长，外贸持续改善

2017 年以来，在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、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台⁵的背景下，进出口快速增长。2017 年 1-6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，较一季度（21.8%）略有放缓，较上年同期（-3.3%）大幅增加，连续 6 个月实现同比正增长。其中，出口 7.2 万亿元，同比增加 15.0%，增速较一季度（14.8%）和上年同期（-2.1%）均有所上升；进口 5.9 万亿元，同比增长 25.7%，较一季度（31.1%）有所放缓，较上年同期（-4.7%）大幅增加；贸易顺差 1.3 万亿元。分月来看，2017 年 1-6 月我国进出口呈稳步增长态势。6 月，我国进出口总值（2.4 万亿元）同比增速（15.2%）自 4 月以来连续放缓，同时出口增速（13.5%）与进口增速（17.4%）也呈缓慢下降趋势。本季度，净出口对经济增长的贡献率为 3.9%，延续了一季度的正向贡献，但略有所回落。

从贸易方式来看，2017 年 1-6 月，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.7%）较上年同期提高 0.4 个百分点。从国别来看，随着“一带一路”战略的不断推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰和巴基斯坦等一带一路国家出口仍保持 10% 以上的较快增速。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仍保持 10% 以上的较快增速。进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升，2017 年 1-6 月铁矿砂、原油进口额均增加了 60% 左右，较上年同期（-13.3%、-26.7%）大幅增加。

⁵ 4 月，商务部、发改委等四部门于 4 月联合印发《关于进一步推进开放型经济新体制综合试点实验的若干意见》，进一步支持试点地区（包括济南市、南昌市、唐山市、漳州市、东莞市、防城港市，以及浦东新区、两江新区、西咸新区、大连金普新区、武汉城市圈、苏州工业园区等 12 个试点城市和区域）探索扩大贸易投资便利化、推进放管服改革，促进试点地区贸易和投资的增长。

三、我国宏观经济走势预测

总体来看，全球经济仍将维持复苏态势，未来美联储或将通过加息和“缩表”⁶紧货币，欧元区也可能视经济复苏状况微调其货币政策，中国面临的外部环境依旧比较复杂。在此背景下，我国将继续推进供给侧结构性改革，深化创新驱动发展，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。基于今年一季度中国经济表现强劲且未来有望继续获得财政支持，7月，国际货币基金组织发布最新《世界经济展望报告》，今年第三次上调中国2017年经济增长预期至6.7%。

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。财政政策一方面将继续实施减税降费。6月，发改委等四部门联合发布通知，提出进一步减税降费，继续适当降低“五险一金”等人工成本，降低制度性交易成本，降低用能、物流等成本，进一步减轻企业负担，未来有望出台更多减税降费政策。财政政策另一方面将继续加大对重点领域的支持力度。7月，财政部等部门发布通知研究部署进一步做好财政支农资金支持资产收益扶贫工作，提高精准脱贫成效。总体来看，积极的财政政策将从继续为实体经济减负以及加大对重点民生领域的支持两方面着手，促进经济运行保持在合理区间的同时继续改善民生。此外，上半年我国财政赤字约为全年拟安排赤字的38.6%，占比远高于上年同期16.8%的水平，这或将对下半年财政支出的力度有所限制。

货币政策将继续保持稳健中性。在经济去杠杆、美联储加息预期和“缩表”等背景下，我国货币政策仍将保持稳健中性，基于稳定经济发展的需要，央行将运用多种货币政策工具维持市场流动性的合理水平。7月中旬，全国金融工作会议明确提出加强金融业统一监管、审慎监管。未来我国货币政策将着重引导资金脱虚入实，促进实体经济发展，加强风险防范，提高经济增长的质量和效益。

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。

投资或呈缓中趋稳态势。房地产开发投资方面，近期各地对于房地产市场的调控仍在持续，7 月，住建部等九部门联合印发通知鼓励支持发展住房租赁市场⁷，此后广州首次以政府文件形式提出保障“租购同权”，上述举措将对完善住房租赁市场、稳定房价发挥积极作用。随着各地房地产调控政策效应的进一步显现、多层次住房供应体系以及房地产市场长效调控机制的逐步建立，下半年房地产投资增速或将继续放缓。

基础设施建设投资方面，“一带一路”战略的深入推进、雄安新区以及粤港澳大湾区城市群建设将带动更多基础设施建设投资，未来基础设施建设投资仍将保持较高增速，但受货币政策保持稳健中性、财政减税降费以及规范地方政府举债融资导致财政支持能力受限等因素影响，基础设施建设投资增速或将有所放缓。

制造业投资方面，《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》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达到 15%，战略性新兴产业的发展将得到大力推动。6 月，发改委与国家开发银行签署合作协议支持战略性新兴产业发展⁸。受相关政策的支持和引导，未来高新技术、高端制造业投资仍将保持较高增速，成为制造业投资的重要支撑。

总体来看，房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，而基于中国出口改善对国内制造业生产和投资的带动以及国内供给侧结构性改革改善企业盈利情况对制造业投资的积极影响，制造业投资或将保持良好增长势头，一定程度上对冲房地产投资增速放缓对经济带来的不利影响，固定资产投资或将呈现缓中趋稳的态势，全年固定资产投资增速或将在 8.5% 左右。此外，监管层相继发布相关政策进一步放宽外商投资准入、扩大对外开放水平，湖北、江苏、福建等十余省市也发布了地方版扩大开放积极利用外资的新政，诸多举措将吸引更多外资投资于我国相关产业。

消费将保持平稳增长。今年 3 月发布的《关于 2016 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2017 年国民经济和社会发展规划》明确提出以改革创新增加消

⁷ 具体内容参见《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》。

⁸ 国家开发银行“十三五”期间将安排不低于 1.5 万亿元融资总量支持战略性新兴产业。

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。总体来看，在相关鼓励政策的实施下，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，我国居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但受房地产市场宏观调控影响，房地产相关消费增速或将继续放缓，汽车消费增速或也将延续放缓态势，全年消费增速或较上半年略有所放缓，但仍将保持在 10% 以上。

进出口或将继续改善。5 月，《推进“一带一路”贸易畅通合作倡议》正式发布，相关国家和国际机构表示愿推动和扩大贸易往来，同时愿加强投资合作，促进更多富有质量和效率的投资，“一带一路”沿线国家的经贸合作有望继续加强。7 月，我国外贸出口先导指数（41.9）为 2014 年 11 月以来的最高点且呈上升趋势，显示外贸出口形势良好。总体来看，随着欧美等主要发达国家经济持续复苏，外需将持续回暖，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，我国进出口短期或将继续改善，但上年下半年进出口基数提升、全球经济复苏程度的不确定以及贸易保护主义的抬头可能会对下半年进出口改善产生一定的不利影响，预计全年进出口增速或将在 15% 左右。

综合上述分析，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，但基于上半年经济运行总体稳中向好、供给侧结构性改革成效显现，我们维持对全年经济增速保持在 6.5% 以上的判断，预计今年经济增速将在 6.7% 左右，继续保持平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。