

2016 年第一季度宏观经济报告



2016/5/13

作者: 联合资信评估有限公司 刘艳 余雷 李为峰

2016 年第一季度宏观经济报告

作者:联合资信评估有限公司 刘艳 余雷 李为峰

一、我国宏观政策环境

2016 年第一季度（以下简称“本季度”），在宏观经济下行压力持续存在的情况下，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，创新宏观调控方式，在适度扩大总需求的同时大力推进供给侧结构性改革，为经济发展营造良好环境。财政政策上，阶段性提高财政赤字率，加强地方政府债务管理，加快推进税费体制改革。货币政策上，继续通过多种货币工具释放流动性，加强货币信贷政策对实体经济的支持，完善利率走廊机制。本季度，我国经济开局平稳。

（一）财政政策持续发力，助力经济企稳及结构性改革

1. 阶段性提高财政赤字率，优化支出结构

本季度，我国一般公共预算收入近 3.9 万亿元，同比增长 6.5%，增速较 1-2 月基本持平，主要受房地产回暖带动相关税收增幅较大的影响；一般公共预算支出近 3.8 万亿元，同比增长 15.4%，增速较 1-2 月提高 3.2 个百分点，表明了积极财政政策正在加大力度。从支出结构来看，本季度一般公共预算支出中社会保障和就业支出（6655 亿元）最多，城乡社区支出同比增长（33.5%）最快，显示我国财政支出向基本公共服务和重点民生项目倾斜。此外，财政部上年末公布的政府和社会资本合作（PPP）项目以奖代补政策¹于 2016 年正式实施，并设立了 1800 亿元引导基金，促进社会资本参与。截至 2016 年 3 月底，经审核纳入财政部 PPP 综合信息平台项目库的项目共 7721 个，总投资 8.8

¹ 对中央财政 PPP 示范项目中的新建项目，财政部将在项目完成采购确定社会资本合作方后，按照项目投资规模给予一定奖励；对符合条件、规范实施的转型为 PPP 项目的地方融资平台公司存量项目，财政部将在择优评选后，按照项目转型实际化解地方政府存量债务规模的 2% 给予奖励，奖励资金纳入相关融资平台公司收入统一核算。

万亿元，其中执行库（即处于采购、执行和移交阶段）项目 646 个，落地率²为 21.7%，PPP 项目在供给侧结构性改革中的牵引作用不断增强。

2. 扩大地方债规模，防控地方政府债务风险

根据全国两会审议通过的预算报告，2016 年底地方政府债务余额限额为 17.2 万亿元，其中 2016 年新增地方债规模近 1.2 万亿，相比上年增加近一倍；置换债券发行规模预计也将超过上年（3.2 万亿元），地方债规模将继续扩大。在此背景下，监管层出台了多项措施规范地方债的发展。一是债务率超过 100% 的区县 2016 年无新增债务额度，防控区域性地方政府债务风险；二是财政部 2016 年 1 月发布《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》，要求控制发行节奏³，完善信息披露要求，鼓励境外资金以及社保基金、住房公积金等机构投资者和个人投资者投资地方债，推进地方债发行平稳化、透明化和投资主体多元化发展。三是财政部等四部门 2016 年 2 月联合发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》，要求各地不得再向银行举借土地储备贷款，并逐步发行地方政府债券予以置换，同时适当压缩储备土地规模，从资金需求源头方面限制政府性债务的无序扩张。

3. 加快推进税费体制改革，进一步释放市场活力

本季度，监管层出台多项减费降税政策，激发市场活力。一是自 1 月 1 日起，我国降低了部分日用消费品的进口关税，同时中韩和中澳自贸协定也实施了第二次降税，有助于促进外贸的增长；二是自 1 月 1 日起，全国燃煤发电上网电价、一般工商业销售电价平均每千瓦时均下调约 3 分钱，预计将为相关用电企业减负 200 多亿元，减轻企业运营成本；三是从 2 月 1 日起清理规范一批政府性基金收费项目，并将教育费附加、地方教育附加、水利建设基金的免征范围由月销售额或营业额不超过 3 万元的缴纳义务人扩大到不超过 10 万元，预计每年可为企业减负约 260 亿元；四是 2015 年 10 月 1 日实施的《关于调整工商保险费率的通知》已有多个省市陆续出台了具体政策，预计每年可减轻企业

² 落地率为执行阶段项目数与准备、采购、执行三个阶段项目总数的比值。

³ 置换债券截至第一季度末发行量不得超过年度总额的 30%，截至第二季度末不得超过 60%，截至第三季度末不得超过 90%。

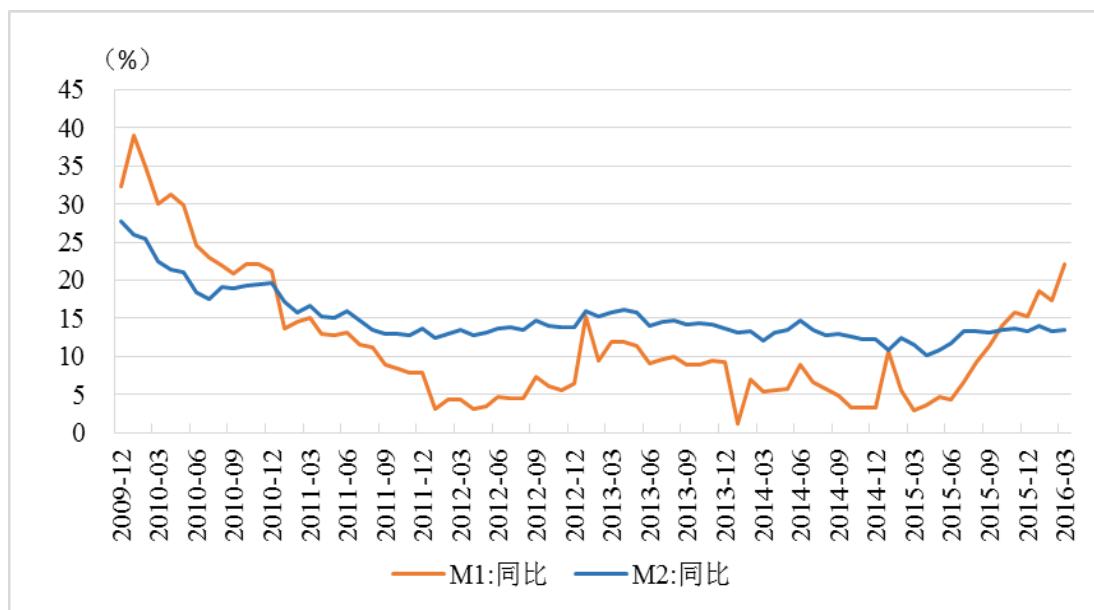
负担 150 亿元；五是国务院于 2016 年 2 月公布了第二批取消 152 项中央指定地方实施的行政审批事项，清理规范 10 余项部门行政许可及 192 项中介服务事项，进一步降低了企业的制度性交易成本；六是国务院 2 月 18 日发文落实促进创新的税收政策，对众创空间的研发仪器设备适用加速折旧政策及进口税收优惠政策。上述措施将有助于减轻企业负担，促进实体经济发展。

（二）货币政策灵活适度，加强对实体经济的支持

1. 央行运用多种货币供给，保持流动性合理充裕

本季度，央行继续实施稳健的货币政策，更加注重灵活适度。具体来看，继 2015 年五次降准和五次降息后，央行于今年 3 月 1 日再次下调金融机构人民币存款准备金率 50BP，大约释放 6000 亿元资金。在公开市场操作方面，央行通过逆回购、常备借贷便利（SLF）、短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 2750 亿元、166 亿元、2050 亿元、6655 亿元和 3136 亿元，持续向市场注入流动性。在央行各项措施的促进下，银行间市场流动性整体保持合理充裕的状态。

截至 2016 年 3 月底，我国广义货币（M2）余额 144.6 万亿元，同比增长 13.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.1 个和 1.8 个百分点，且连续三个月高于年初设定的 13.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 41.2 万亿元，同比增长 22.1%，为 2010 年 12 月以来的最高值，增速分别比上月末和上年同期高 4.7 个和 19.2 个百分点，表明货币政策的宽松取向。在 M1 增速持续上升、M2 增速保持稳定的情况下，M2 与 M1 增速倒“剪刀差”自 2015 年 10 月初步形成以来持续走扩，截至 2016 年 3 月底已达 8.7 个百分点，这意味着资金活期化倾向不断提高，经济活跃度有所提升。本季度，较高的货币投放增速使市场流动性保持合理充裕状态，有助于带动社会融资成本回落，促进经济增长。



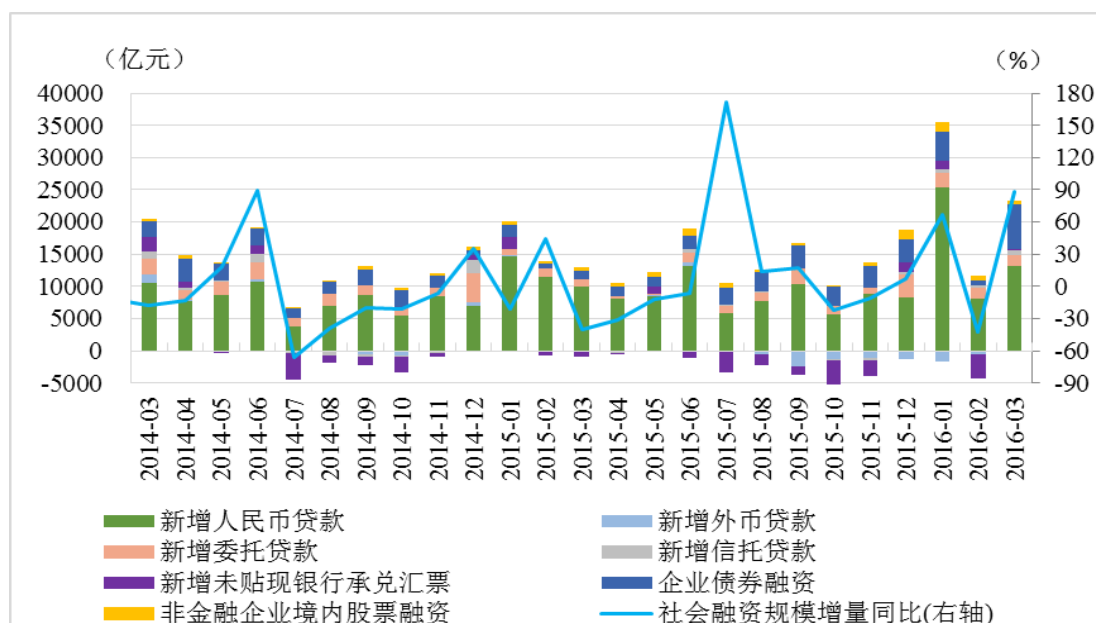
资料来源：中国人民银行

图 1 M1 和 M2 同比增速情况

2. 信贷政策支持力度不断加强，资金需求不断回暖

在 2015 年 12 月出台的《关于进一步显著提高直接融资比重优化金融结构的实施意见》的指导下，本季度，监管层不断完善和加强信贷政策和体制建设，以加强金融对实体经济的支持力度。一是 2016 年政府工作报告首次将社会融资规模余额增长（13%）纳入年度目标，意味着监管层有意加强金融对实体经济资金支持的监测；二是监管层相继发布了《推进普惠金融发展规划（2016-2020 年）》和《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》，提出要积极运用差别化存款准备金等货币政策工具，引导金融机构扩大涉农、小微企业信贷投放，落实差别化工业信贷政策，加强金融对工业供给侧结构性改革的支持；四是持续放松房地产信贷政策，央行 2 月份相继宣布降低房贷首付、上调公积金账户存款利率、下调房地产契税等措施，以推动房地产行业“去库存”进程；五是央行 2 月相继发布了《债券市场柜台业务新规》和《关于进一步做好境外机构投资者投资银行间债券市场有关事宜公告》，分别向符合条件的国内个人投资者和境外机构投资者开放银行间债市，增加债券市场参与主体，扩大直接融资比例。另外，本季度央行首次进行 MPA（宏观审慎评估体系）考核，进一步加强逆周期调节和系统性金融风险防范。

截至 2016 年 3 月底，我国社会融资规模存量为 144.8 万亿元，同比增长 13.4%，增速分别较上月末和上年同期提高 0.7 个和 0.4 个百分点，且高于年初设定的 13% 的增速目标。具体来看，人民币贷款余额为 97.4 万亿元，同比增长 14.5%；企业债券融资和非金融企业境内股票融资余额同比增速分别为 30.6% 和 22.2%，直接融资规模在本季度增速较快，这表明货币政策的宽松导向对信贷的刺激作用正在显现。本季度，社会融资规模增量为 6.6 万亿元，较上年同期多增 1.9 万亿元，创历史同期最高水平，其中新增人民币贷款规模 4.7 万亿元，同比多增 1.1 万亿元，主要受房地产市场回暖及房地产投资增速回升的影响；3 月份，社会融资规模增量为 2.3 万亿元，分别比上月和上年同期多 1.5 万亿元和 1.1 万亿元，其中新增企业债券融资规模（6954 亿元）创近年来单月新增之最，表明资金需求出现回暖迹象。



资料来源：中国人民银行

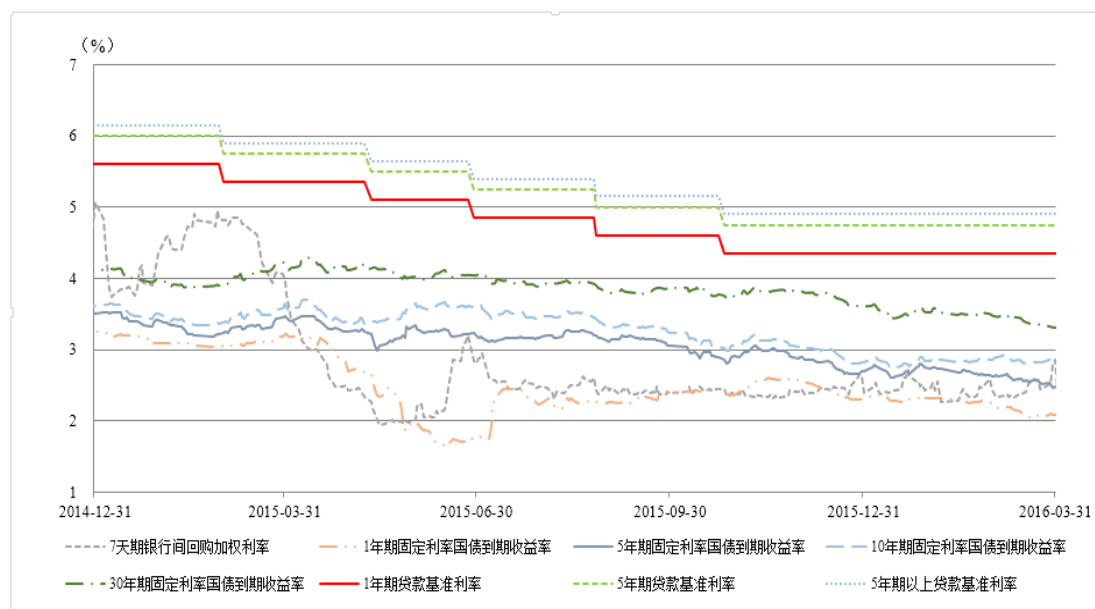
图 2 社会融资规模增量及增速情况

3. 流动性充足带动利率回落，资金成本进一步下降

继 2015 年 11 月对利率走廊机制进行尝试以来，本季度央行采取了诸多措施对其进行完善。一是央行在 2016 年 1 月首次给出 1 个月 SLF 基准利率（3.60%），进一步完善了利率走廊机制；二是从 1 月 29 日起扩容 SLO 的质押品范围和参与机构范围，有利于稳定短端利率，使利率走廊的上限更加完整；

三是多次下调 MLF 各期限利率，至 3 月中旬 MLF 利率降至历史最低水平，有利于进一步缩减利率走廊区间，促进社会融资成本的下降；四是从 2 月 18 日起提高公开市场操作频次，从过去的每周两次改为原则上每个工作日均开展，进一步增强了政策利率对市场利率的引领作用，进而树立 7 天回购利率作为走廊中枢的地位，为最终建立和完善利率走廊制度奠定基础。

本季度，央行继续通过多种货币政策工具增加流动性，市场流动性保持合理充裕。在此背景下，市场利率多数呈现下降趋势。具体来看，7 天银行间债券回购加权平均利率（R007）本季度在低位保持波动态势，3 月末受 MPA 考核影响有所上升，本季度平均利率为 2.46%，较上季度（2.41%）基本持平，但较上年同期（4.36%）明显下降；1 年期、5 年期和 5 年期以上贷款基准利率分别保持在 4.35%、4.75%和 4.90%的较低水平；1 年期银行间固定利率国债到期收益率保持平稳下降态势，本季度 2.24%的平均利率水平较上季度（2.46%）和上年同期（3.12%）均有不同程度的下降；5 年期、10 年期和 30 年期银行间固定利率国债到期收益率均值均延续了 2015 年以来的波动下降趋势，至 2016 年 3 月底分别降至 2.47%、2.84%和 3.32%的较低水平。



资料来源：中国人民银行、Wind 资讯

图 3 利率走势情况

4. 人民币汇率制度改革持续推进，人民币汇率重新回归稳定

面对年初较大的人民币贬值压力，央行持续加大市场干预力度。一是通过动用外汇储备购入离岸人民币以稳定汇率，本季度我国外汇储备减少了近 1200 亿美元；二是要求国内部分银行停止向离岸银行提供跨境融资，并授意其海外分行缩减不必要的离岸人民币借贷业务，以遏制人民币离岸供应，提高沽空成本；三是暂停个别外资行跨境及其参加行境内外汇业务至 2016 年 3 月底，并要求国内各家商业银行严控跨境人民币资金池业务的净流出上限，任意时点净流出余额不得大于 0，以防范资金大规模流出引发的跨境套利；四是要求自 1 月 25 日起境外金融机构在境内金融机构存放执行正常存款准备金率，并面向 27 家金融机构和注册在上海、天津、广东、福建四个自贸区的企业扩大本外币一体化的全口径跨境融资宏观审慎管理试点，完善宏观审慎政策框架，缓解人民币贬值压力。与此同时，人民币汇率制度改革也在持续推进，形成了以稳定一篮子汇率为主要目标、同时适当限制单日人民币对美元汇率波动的汇率调节机制，稳定了市场预期，有利于减少做空人民币的压力。

从人民币汇率的走势来看，人民币汇率自“8·11 汇改”⁴以来结束了过去多年来的升值趋势，贬值明显且汇率波动加大，并伴随着较大的资本外流压力。本季度初在换汇额度更新的背景下，人民币兑美元汇率于 1 月 7 日达到 2011 年 3 月以来的历史高点，随后在央行采取诸多稳定汇率的措施及美联储加息预期下降的背景下，人民币兑美元汇率自 2 月以来逐渐趋于稳定，阶段性贬值压力有所减弱。本季度人民币兑美元升值 0.65%，改变了上季度贬值 2.25% 的状况，人民币兑美元汇率趋于稳定。另外，本季度 CFETS 人民币汇率指数⁵贬值 2.75%，参考 BIS 货币篮子⁶、SDR 货币篮子⁷的人民币汇率指数则分别贬

⁴ 2015 年 8 月 11 日，中国人民银行宣布即日起完善人民币汇率中间价报价机制：做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率，综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。

⁵ CFETS 人民币汇率指数参考 CFETS 货币篮子，具体包括中国外汇交易中心挂牌的各人民币对外汇交易币种，样本货币权重采用考虑转口贸易因素的贸易权重法计算而得，样本货币取价是当日人民币外汇汇率中间价和交易参考价。

⁶ 参考国际清算银行（BIS）货币篮子计算的人民币汇率指数主要参考 BIS 货币篮子，样本货币权重采用 BIS 货币篮子权重，样本货币取价是当日人民币外汇汇率中间价和交易参考价。

⁷ 参考特别提款权（SDR）货币篮子计算的人民币汇率指数主要参考 SDR 货币篮子，样本货币权重由各样本货币在 SDR 货币篮子的相对权重计算而得，样本货币取价是当日人民币外汇汇率中间价。

值 2.43% 和 1.31%，人民币汇率对一篮子货币保持基本稳定。

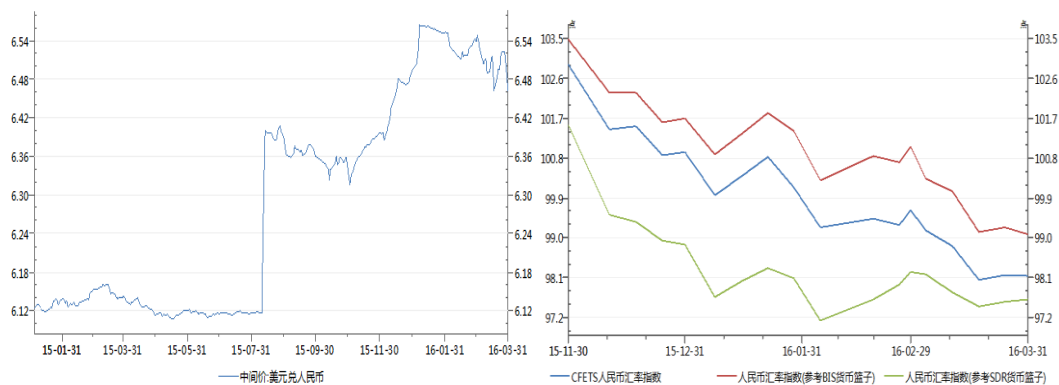


图 4 人民币兑美元汇率和人民币汇率指数走势

二、我国经济运行情况

在经济下行压力加大、总体需求疲软的背景下，本季度，我国国内生产总值（GDP）同比增长 6.7%，增速创 2009 年一季度以来新低，第二产业增加值增速进一步放缓，第三产业比重继续提升，经济增长的稳定性加强，经济结构有所优化。具体来看，我国固定资产投资增速有所加快、消费需求保持平稳增长、进出口同比降幅收窄。同时，3 月份，全国居民消费价格（CPI）指数温和回暖，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅趋窄，制造业采购经理指数（PMI）重回荣枯线上方，显示经济呈现略企稳态势，就业形势总体稳定。

（一）工业增加值增速进一步放缓，服务业对经济增长的贡献度进一步提升，各省份经济运行分化趋势愈发明显

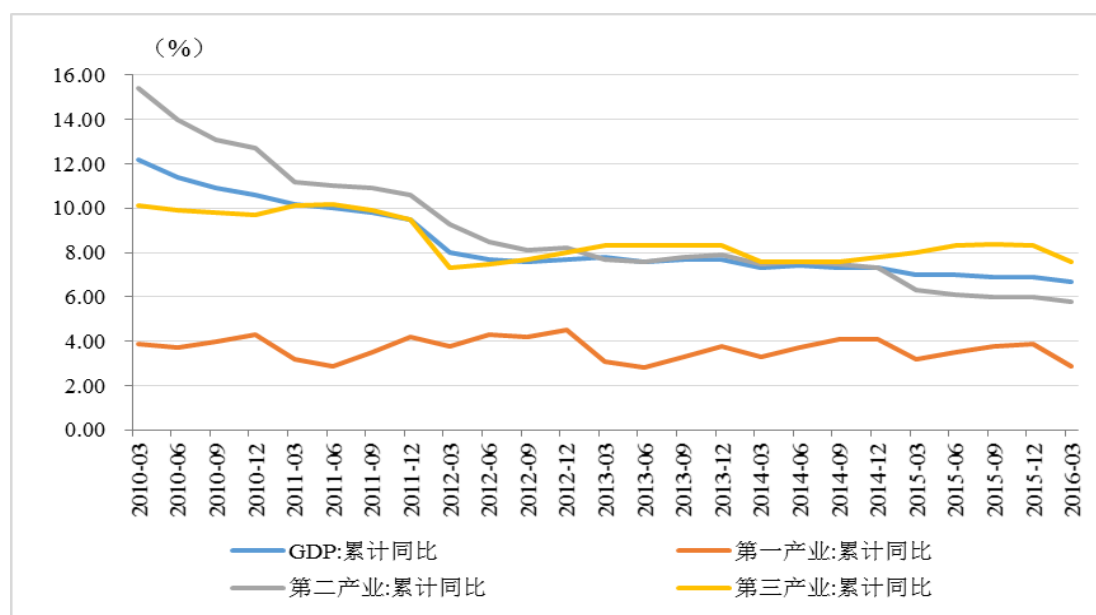
本季度，我国国内生产总值（GDP）15.9 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速进一步放缓。第二产业增加值增速放缓是经济下行压力加大的主要原因，而第三产业增加值占 GDP 的比重进一步上升，经济结构调整持续推进。

从第一产业来看，本季度，第一产业增加值 0.9 万亿元，同比实际增长 2.9%，增速较 2015 年四季度回落 1.2 个百分点，较上年同期回落 0.3 个百分点；第一产业对 GDP 增长的贡献度为 2.3%，较上年同期略有下降。总体看，我国农业增速有所放缓。

从**第二产业**来看，本季度，第二产业增加值 6.0 万亿元，同比实际增长 5.8%，增速较 2015 年四季度和上年同期分别下降 0.3 和 0.5 个百分点；第二产业对 GDP 增长的贡献度为 34.8%，较上年同期回落 2.6 个百分点，反映了在面临去产能和产业结构调整的双重压力下，第二产业增加值增速放缓，拉低了 GDP 增速。本季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.8%，增速较 2016 年 1-2 月增加 0.4 个百分点，较上年同期回落 0.6 个百分点，增幅进一步放缓；其中 3 月份增长 6.8%，为近 8 个月最高增速。分行业看，本季度，41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长，较上年同期减少 3 个行业。其中仅废弃资源综合利用业，金属制品、机械和设备修理业，燃气生产和供应业 3 个行业工业增加值同比实际增速在 10% 以上。此外，有 23 个行业工业增加值同比实际增速较上年同期有所回落，其中烟草制品业，其他采矿业和开采辅助活动业工业增加值同比实际增速较上年同期下降超过 10 个百分点。

从**第三产业**来看，本季度，第三产业增加值 9.0 万亿元，同比实际增长 7.6%，增速较 2015 年四季度和上年同期分别回落 0.6 和 0.4 个百分点；第三产业对 GDP 增长的贡献度为 62.8%，较上年同期提升 2.7 个百分点；第三产业增加值占 GDP 的比重为 56.9%，较上年同期也略有提升。在工业去产能的背景下，服务业比重持续提升，成为稳定经济的主要因素。具体看，住宿和餐饮业以及房地产业增加值均达到 7% 以上的同比实际增速，增速较上年同期有所回升，尤其是房地产业回升明显；交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业以及其它行业增加值同比实际增速较上年同期均出现小幅回落；金融业增加值同比实际增速为 8.1%，增速较上年同期下降明显，是导致第三产业增加值增速出现回落的主要原因。

分地区看，本季度，全国有 24 个省份 GDP 增长率高于同期全国 6.7% 的水平；其中，重庆和西藏同以 10.7% 的增速领跑，贵州以 10.3% 增速紧随其后，东部沿海地区经济企稳回升势头强劲；而东北三省、山西地区由于传统重工业占比高，产业结构调整困难，经济增长乏力，其中辽宁以 -1.3% 的增速垫底，山西增速为 3.0%，排名倒数第二位，黑龙江和吉林的 GDP 增速也仅为 5.1% 和 6.2%，分别位列倒数第三、第四位。总体看，本季度不同地区经济运行分化明显。



资料来源：国家统计局

图 5 GDP 和各产业累计同比实际增速情况

（二）房地产开发投资增速有所回升，但制造业投资依旧疲软

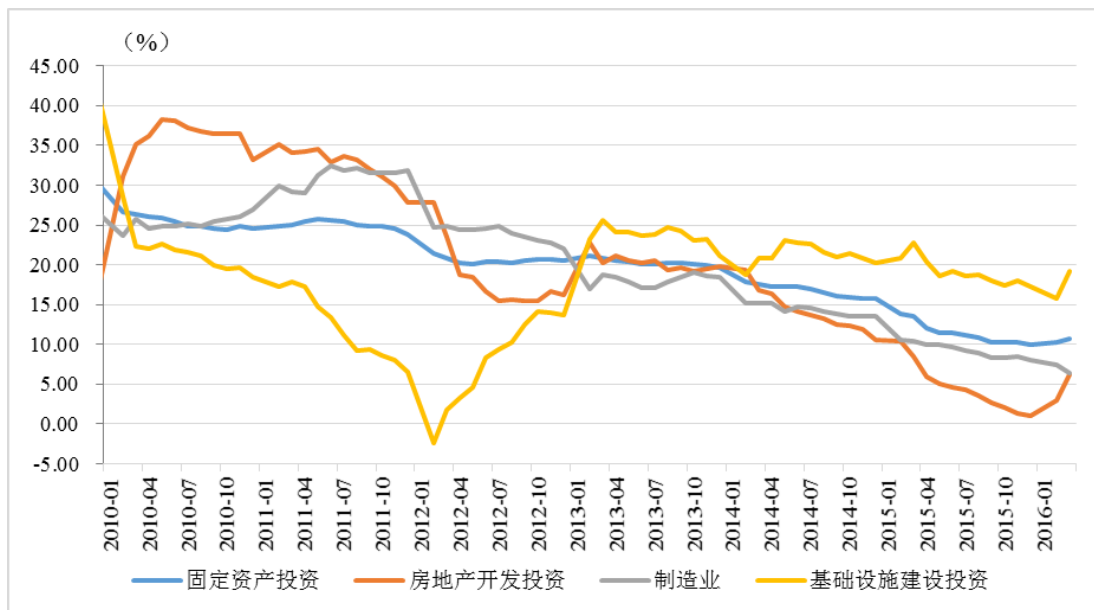
本季度，我国固定资产投资（不含农户）8.6 万亿元，同比名义增长 10.7%，扣除价格因素实际增长 13.8%（以下除特殊说明外均为名义增长），增速比今年 1-2 月份加快 0.5 个百分点，比上年同期回落 2.8 个百分点。其中民间投资 5.3 万亿元，同比名义增长 5.7%，增速比 1-2 月份降低 1.2 个百分点，比上年同期回落 7.9 个百分点；本季度民间投资占全国固定资产投资比重为 62.0%，占比同比回落 3.0 个百分点。总体看，本季度制造业投资增速创新低，民间投资增速同比大幅回落，但基础设施投资仍保持较快增长，房地产开发投资增速出现反弹回升，成为提升固定资产投资的主要动力。

房地产开发投资是投资三大构成部分之一。2015 年底，中央经济工作会议明确将房地产“去库存”纳入 2016 年我国五大经济任务之一；央行于 2016 年 2 月 2 日宣布在不限购的城市将首套房贷款最低首付比例调降为 25%（各地可下浮 5 个百分点）；2 月 19 日，财政部、国家税务总局和住房城乡建设部发布通知，给予非一线城市房地产交易环节契税和营业税的减免，有利于降低购房成本。在各类利好政策的刺激下，本季度我国房地产市场回暖明显，也带动了房

地产投资的增长。本季度，全国房地产开发投资 1.8 万亿元，同比名义增长 6.2%，扣除价格因素实际增长 9.1%，比 1-2 月份加快 3.2 个百分点，比上年同期回落 2.3 个百分点。房地产投资增速近期出现回升也刺激了市场对相关工业品需求的提高，对促进经济企稳作用明显。

制造业方面，由于工业去产能持续和内外需求不足，本季度，制造业投资 2.8 万亿元，同比增长 6.4%，增速比 1-2 月份和上年同期分别回落 1.1 和 4.0 个百分点，制造业投资继续回落。但自 2015 年 5 月国务院印发的《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有所加速。本季度，化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业和有色金属冶炼和压延加工业以及运输设备制造业等重污染行业投资同比出现下降；高端装备制造和高技术制造业投资仍保持 10% 左右或以上的较高增速，工业生产结构进一步优化，经济增长的质量有所提升。

基础设施投资方面，本季度，受信贷宽松、补贴政策、地方政府参与积极性提升等因素影响，一系列新型城镇化、棚户区改造、PPP 等项目在 2016 年落地速度加快，刺激了投资增长。在稳增长政策频出的背景下，本季度新开工项目计划总投资 8.1 万亿元，同比增长 39.5%，增速较 2015 年全年大幅提升 34.5 个百分点。本季度，基础设施投资 1.5 万亿元，同比增长 19.6%，增速比 2016 年 1-2 月份加快 4.6 个百分点，比上年同期回落 3.5 个百分点。其中，水利管理业投资和公共设施管理业投资增长同比增幅均超过 26%，继续保持较高增速；道路运输业投资和铁路运输业投资同比分别增长 10.1% 和 2.1%。



资料来源：国家统计局

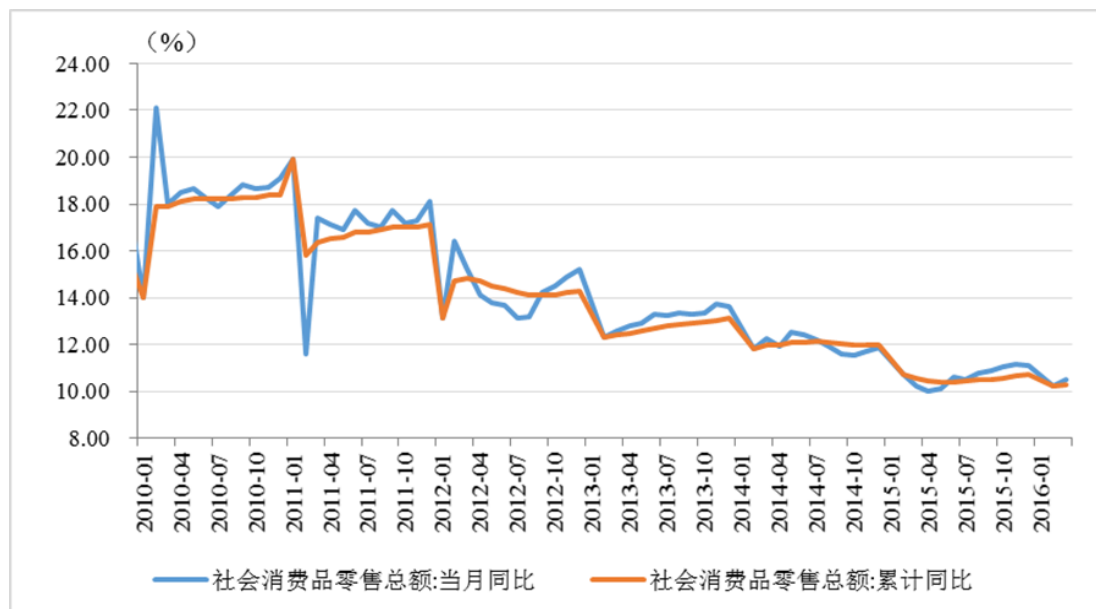
图 6 固定资产投资累计同比增速情况

（三）社会消费品零售总额有所回升，对经济增长构成支撑

本季度，社会消费品零售总额 7.8 万亿元，同比增长 10.3%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点，比上年同期下降 0.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 3.5 万亿元，同比增长 8.0%，增速比 1-2 月份和上年同期分别加快 0.4 和 0.2 个百分点。同期，全国居民人均可支配收入 6619 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增速比上年同期回落 0.7 个百分点。2016 年 3 月份，社会消费品零售总额 2.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 1-2 月份和上年同期均上升 0.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 1.2 万亿元，增长 8.6%，增速较 1-2 月份和上年同期分别上升 1.0 和 1.4 个百分点。3 月份社会消费品零售总额增速出现回升，保持了稳健增长，对经济增长构成支撑。

分行业看，一是在房地产市场各种利好刺激影响下，房地产市场继续回暖，本季度，家具类、建筑及装潢材料类消费分别同比增长 16.2% 和 15.2%，仍维持较高增长水平。二是受上年发改委放开药价管制、近期中药材和化学原料药的价格大幅反弹等因素影响，本季度中西药品消费增速较上年同期均有明显回升，为 15.1%，其中 3 月份增速跃居各类零售商品首位，为 19.8%。三是生

活必需品消费增速保持稳定，本季度，粮油/食品类、饮料类和烟酒类消费分别同比上涨 12.7%、9.8%和 7.6%。四是 2015 年 11 月以来，国务院先后出台多项政策，通过制度创新、技术创新、产品创新来增加新供给，促进消费结构升级，同时给予了高科技产品一系列减税补贴措施；本季度汽车消费增速出现明显反弹，同比增长 12.3%（上年同期增速为 6.5%），占社会消费品零售总额的比继续保持第一位，通讯器材消费同比增长 18.9%，增速同比提升明显。五是在我国电子商务利好政策频出的背景下，本季度，网络销售继续保持高速增长态势，全国网上零售额 1.0 万亿元，同比增长 27.8%，其中，实物商品网上零售额 0.8 万亿元，同比增长 25.9%，占社会消费品零售总额的比首次超过 10%，为 10.6%，反映了我国消费方式呈现向网上购物转变的趋势。



资料来源：国家统计局

图 7 社会消费品零售总额同比增速情况

（四）进、出口负增长有所收窄，3 月份出口显著改善

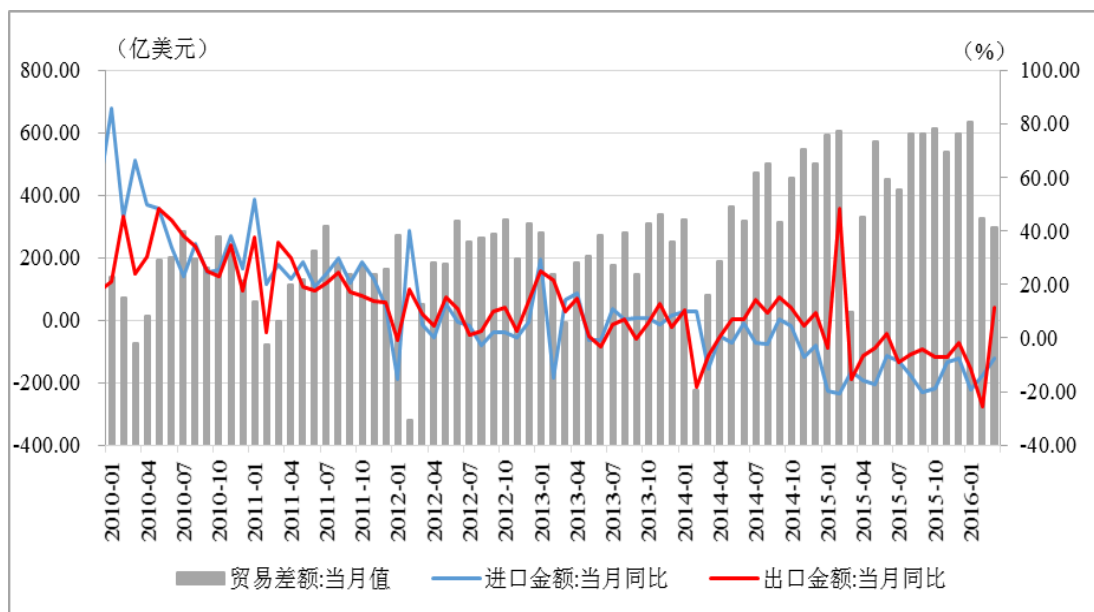
本季度，我国进出口总值 0.8 万亿美元，同比下降 11.3%，增速较 1-2 个月回升 6.1 个百分点，但同比仍回落 5 个百分点。其中，出口 0.5 万亿美元，同比下降 9.6%；进口 0.3 万亿美元，同比下降 13.5%；贸易顺差 1257 亿美元，同比变动不大。

2016 年 3 月份，我国进出口总值 2918 亿美元，同比增长 2.0%，增速较 2 月

份大幅回升 19.4 个百分点。其中出口 1608 亿美元，同比增长 11.5%；进口 1310 亿美元，同比下降 7.6%；贸易顺差 299 亿元，同比增长近 12 倍（主要由于上年基数较小所致），对外贸易状况呈逐月回稳态势。一方面，全球大宗商品价格出现阶段性回升态势，使得 3 月我国进口同比降幅有所收窄；另一方面，3 月份外部需求有所改善，加上人民币贬值、春节因素和上年 3 月基数较小的影响，我国出口的同比增速均由上月的大幅下降转为显著增长。

从产品来看，在出口方面，本季度，机电产品和高新技术产品占出口总额的比例仍然较高，两者占比分别为 64.45%和 31.42%，但两者出口总额同比均出现下降，降幅分别为 9.6%和 7.8%；在进口方面，部分大宗商品如食用植物油、铜、橡胶、天然气、原油、铁矿石等商品进口量增速较快，同比增幅均超过 10%。

2016 年，在世界经济低增长的大背景下，我国对外贸易发展仍然面临外需大幅萎缩、竞争优势弱化、创新发展程度不足等困难。一方面，为了促进加工贸易的创新发展和优化升级，国务院于 1 月 18 日发布《关于促进加工贸易创新发展的若干意见》，支持内陆延边地区承接产业梯度转移，推动区域协调发展，引导企业有序开展国际产能合作，推动加工贸易进一步向全球价值链高端跃升。另一方面，为了提升我国服务贸易的国际竞争力，2 月 25 日，国务院印发《关于同意开展服务贸易创新发展试点的批复》，提出通过加大中央财政支持力度、完善税收优惠政策、落实创新金融服务举措、设立服务贸易创新发展引导基金等方式，推进试点地区服务贸易领域供给侧结构性改革，健全服务贸易促进体系。总体看，上述措施有助于为我国的对外贸易培育新的发展动能，促进进出口回稳向好和转型升级，实现稳增长、调结构两大目标。

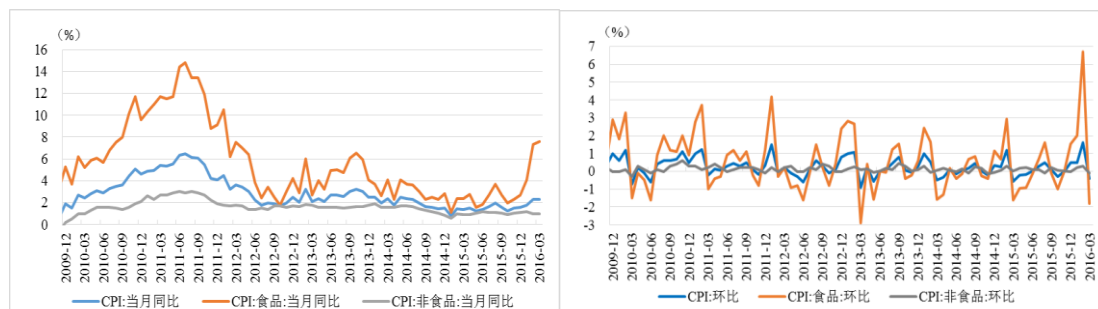


资料来源：国家统计局

图8 进出口情况

（五）CPI 温和上涨，有利于经济回暖

本季度，我国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.1%，整体保持温和上涨的态势。3 月份，CPI 同比上涨 2.3%，涨幅较上月持平；其中，食品价格同比上涨 7.6%，涨幅较上月继续扩大，非食品价格同比上涨 1.0%，涨幅较上月基本持平。3 月份，CPI 环比下降 0.4%，涨幅较上月下滑 2.1 个百分点；其中，食品价格环比下降 1.8%，涨幅较上月（6.7%）大幅回落，非食品价格环比下降 0.1%，涨幅较上月（0.3%）略有下滑。2016 年 2 月以来，受寒潮天气和春节因素的双重影响我国月度 CPI 涨幅重回“2”时代，3 月份猪肉价格和鲜菜价格环比回落，减缓了 CPI 上涨过快的压力。CPI 保持温和上涨将有利于我国经济的回暖。



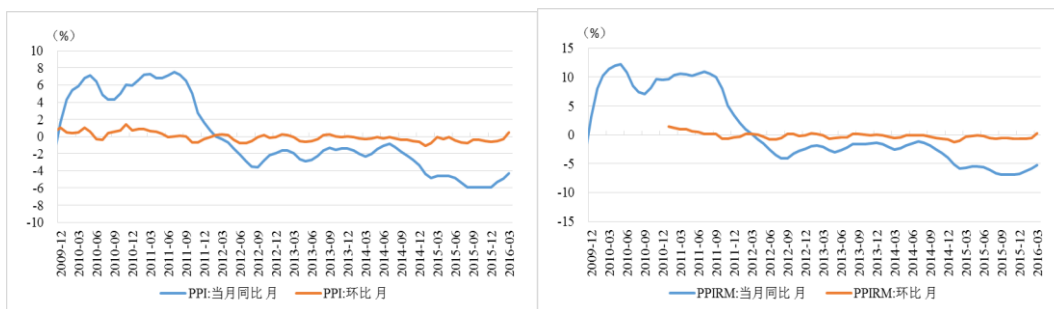
资料来源：国家统计局

图9 CPI同比（左图）和环比（右图）走势

（六）PPI 和 PPIRM 降幅持续收窄，工业通缩压力有所减缓

本季度，我国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.8%，降幅较 1-2 月份缩窄 0.3 个百分点。3 月份，PPI 同比下降 4.3%，降幅较上月略有缩窄，PPI 已连续 49 个月负增长；PPI 环比上涨 0.5%，为 2014 年 1 月以来的首次环比上涨，显示工业品价格出现回暖迹象。

本季度，我国工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 5.8%，降幅较 1-2 月（6.0%）略有缩窄。3 月份，PPIRM 同比下降 5.2%，降幅较上月缩窄 0.6 个百分点，PPIRM 已经连续 48 个月同比负增长；PPIRM 环比上涨 0.3%，为 2014 年 1 月以来的首次环比上涨，显示工业通缩压力有所减缓。



资料来源：国家统计局

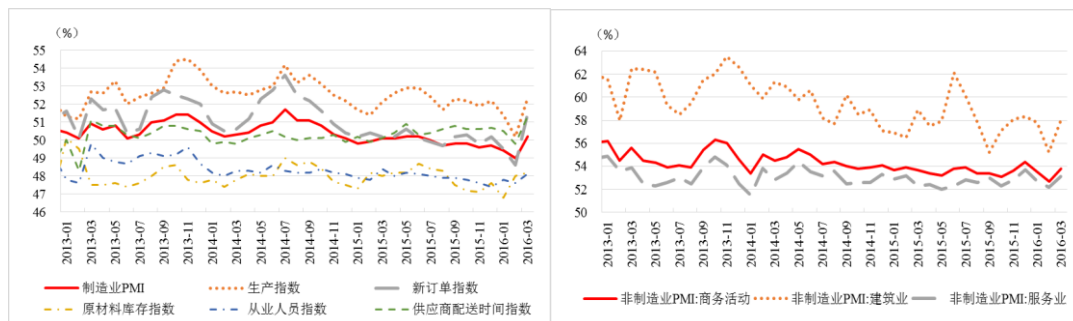
图 10 PPI（左图）和 PPIRM（右图）走势

（七）制造业有所回暖，非制造业保持平稳增长

2016 年 3 月份，我国制造业采购经理指数（制造业 PMI）为 50.2%，较上月回升 1.2 个百分点，自 2015 年 8 月以来首次回到荣枯线以上，显示制造业开始出现回暖迹象。在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数（52.3%）、新订单指数（51.4%）和供应商配送时间指数（51.3%）高于临界点，均较上月有所回升，表明制造业生产增速提升，市场需求回升，原材料供应商交货时间加快；原材料库存指数（48.2%）和从业人员指数（48.1%）仍然低于临界点，但均较上月有所回升，表明制造业企业用工量减少的情况有所改善，去库存进程有所加快。

2016 年 3 月份，我国非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）为 53.8%，较上月回升 1.1 个百分点，表明非制造业持续保持平稳增长，市场信心稳定。

其中，服务业商务活动指数（53.1%）和建筑业商务活动指数（58.0%）均高于临界点，且较上月进一步上升，表明服务业和建筑业业务总量增速均有所加快。

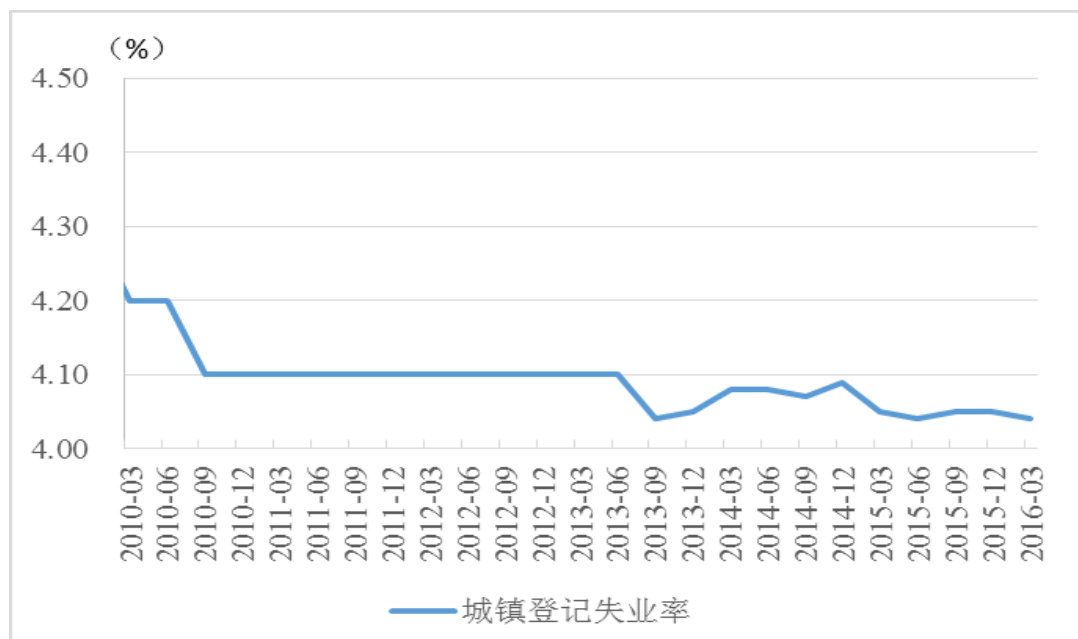


资料来源：国家统计局

图 11 制造业 PMI（左图）和非制造业 PMI（右图）走势

（八）新增就业开局良好，就业形势持续保持稳定

2016 年 3 月底，我国城镇登记失业率 4.04%，比上年同期和上年末均下降 0.01 个百分点，就业形势持续保持稳定；本季度城镇新增就业 318 万人，相比于全年 1000 万的拟定目标已达到了阶段性预期，新增就业方面开局良好。



资料来源：国家统计局

图 12 城镇登记失业率走势

三、我国宏观经济走势预测

（一）继续着力加强供给侧结构性改革，实施积极的财政政策和稳健灵活适度的货币政策保障经济平稳运行

在我国经济处于“新常态”的背景下，监管层以“去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板”作为 2016 年经济工作的五大主要任务，同时着力加强供给侧结构性改革。为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%-7.0% 增长、物价温和回升、就业市场稳定等年度目标，2016 年第二季度（以下简称“二季度”），政府将继续着力推进结构性改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。财政政策方面，今年将主要通过加大减税降费力度、推动营改增改革等措施降低企业运营成本，推行债转股降低企业债务杠杆率，注资设立政府投资基金和专项建设基金支持重点产业发展，推广 PPP 项目以撬动民资等，在稳增长中发挥逆周期促进经济增长的作用；但经济放缓、营改增、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。货币政策方面，2016 年以来央行通过对银行等金融机构开始实施 MPA 考核，加强宏观审慎管理；本季度社会融资规模和 M2 都处较高水平，随着一线城市房地产政策的收紧以及企业中长期贷款占比上升，同时在信用违约事件频发的情形下，预计二季度社会融资规模和 M2 的提升空间有限，增速回落概率较大；二季度美联储维持基准利率不变的概率较大，为了保持汇率的稳定性，预计全面降准降息空间较小，但为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，央行仍将主要通过逆回购、MLF、SLF 等灵活、定向的货币政策工具投放流动性，引导利率下行。

（二）投资稳增长压力有所显现，但短期投资仍将保持平稳增长态势

从投资来看，2016 年政府工作报告指出，政府财政投资力度将有所减弱，同时本季度民间投资增速的大幅下滑，使得今年投资增长存在较大压力；但 2016 年作为“十三五”的开局之年，大批重点项目集中落地，新开工项目大幅增长，预计“十三五”初期投资将会保持较高增速。

房地产开发投资方面，一线城市的购房政策收紧将带动一线城市房地产销售增速回落，但二三线城市房地产销售增速仍将维持较高水平，预计房地产投资回暖的局面有望在短期得到延续，但在房地产去库存的大背景下，房地产投资增速反弹的持续性不会太强。

制造业方面，目前我国面临着产能过剩、结构不合理等问题，传统行业的转型升级将会在 2016 年继续推进，投资力度将进一步减弱；另一方面，我国正稳步推进以“中国制造 2025”为核心的制造业转型升级计划，实现工业绿色发展；4 月 6 日，国务院决定实施《装备制造业标准化和质量提升规划》，从提升装备制造业创新能力、标准化和质量、竞争力以及推进制造标准国际化几个方面引领“中国制造”升级。在转型升级、绿色发展理念的引导下，预计传统重污染制造业投资将继续回落，但高端装备制造业有望迎来新发展机遇，投资力度也将不断加大并继续维持高速增长的态势，但制造业总投资增速将继续小幅回落。

基础设施建设方面，2 月 6 日，国务院印发《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》，明确加快城镇棚户区、城中村和危房改造，加快城市综合交通网络建设，实施城市地下管网改造工程，推进海绵城市建设。推动新型城镇化建设有助于扩大直接有效投资，将成为我国投资增长的新推动力量。4 月 20 日，财政部、住房和城乡建设部发布《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》，要求中央财政、省级财政和市县财政要进一步加大对各地棚户区改造的财政支持力度，同时继续落实棚改贷款贴息政策，引导社会资本参与棚户区改造。交通运输部也在 3 月的政协会议期间明确 2016 年中国的交通基础设施投资将超过 2.6 万亿元，稳增长政策继续加码。

总体看，预计二季度固定资产投资增速将会持平或略有上升，推动 GDP 增速企稳。其中基建投资将继续平稳增长，房地产投资的快速增长有望延续但持续性不强，制造业投资意愿仍然偏弱；新开工项目计划总投资的大幅增长也预

示着未来有大量新开工项目将在二季度进一步推动投资增长。

（三）居民消费质量、消费结构将进一步优化，消费仍为经济增长的最重要推动力量

从消费来看，一是 3 月 2 日，发改委等十部门出台了《关于促进绿色消费的指导意见》，鼓励绿色产品消费并享受相关税收优惠，这将给节能环保产品的消费带来较大增长空间，但同时也对高耗能、高污染产品及部分高档消费品纳入消费税征收范围，从而抑制这些产品的消费增长。二是继续支持养老、健康、家政、教育培训等服务消费，发展以“互联网+”为核心特征的新型消费业态，这将使互联网消费继续保持高速发展态势，并成为我国消费增长的新动力。三是 2016 年政府工作报告明确鼓励金融机构创新消费信贷产品，央行、银监会联合也随后印发了《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，进一步为消费金融的发展进行政策背书；同时居民人均可支配收入平稳增长，城乡居民人均收入倍差进一步缩小，同时政府阶段性降低企业社保费率和公积金缴存比例，这将均有利于提升居民消费水平，对消费增长构成一定支撑。四是发改委等十部门于 4 月 26 日印发《关于印发促进消费带动转型升级行动方案的通知》，旨在促进居民消费扩大和升级，加快培育发展新动力，新兴服务领域的消费将得到提振。五是主要一线城市和部分二线城市政府相继出台政策抑制房产过快增长，同时在房地产去库存的大背景下，房地产相关消费如家具类、建筑及装潢材料类消费、家居类等商品的消费维持较高增速的情形持续性将不会太强。六是随着“二胎政策”的全面放开，政策的影响将会逐渐显现，低龄消费市场如母婴、早教市场等有望迎来新的增长机遇。七是 4 月份有多家媒体报道，关于 2016-2020 年新能源汽车补助指标调整建议已经提交，意味着国家正着手调整“十三五”期间新能源汽车补贴政策并考虑削减纯电动客车的补贴，这将在一定程度上抑制新能源汽车消费的快速增长。八是 4 月份以来已有部分地区已开始实行“夏季 2.5 天休假模式”，也有部分省市或地区出台了意见鼓励这种休假模式，有助于刺激旅游消费意愿。预计 2016 年二季度社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，增速将出现小幅回落，仍为我国经济增长的最重要

推动力量；关于绿色消费、消费转型升级等政策的出台也将有助于我国消费质量的提升和消费结构的优化。

（四）外需未根本改善，对外贸易增长空间有限

从对外贸易来看，一是 4 月 20 日，李克强总理主持国务院常务会议确定了促进进出口回稳向好的政策措施，具体包括鼓励金融企业向优质外贸企业贷款，扩大出口信保保单融资，提高部分机电产品出口退税率，完善加工贸易政策，实行积极的进口政策，促进贸易增长。二是“十三五”规划明确，自贸区将在更大范围推广复制；目前第三批自贸区建设正在加快推进，有望在年内启动，这将给我国外贸增长带来新动力。三是推进“一带一路”建设是我国“十三五”规划的重点之一，随着“一带一路”建设的不断推进，我国与沿线国家的贸易往来将更加紧密、便利、高效，这也将为我国对外贸易带来新增长点。四是 4 月 8 日，我国对跨境电商零售进口商品将不再按邮递物品征收行邮税，而是按货物征收关税和进口环节增值税、消费税，跨境电商的进口成本将会增加，对整个跨境电商进口业务产生负面影响。五是从国际形势看，在全球贸易继续疲软的背景下，我国贸易依旧面临阻力，外需环境并未出现根本性改善，不确定因素较多，或将使 3 月份对外贸易状况大幅改善的情形无法持续。

（五）CPI 将保持温和上涨，PMI 和失业率将保持平稳

此外，随着大宗商品价格的企稳回升，预计二季度 CPI 将保持温和上升态势，PPI 负增长也将继续收窄。2016 年 3 月份，PMI 自 2015 年 8 月以来首次回到荣枯线以上，非制造业 PMI 持续保持平稳增长；虽然结构性改革不断推进，但由于经济下行压力仍存在，预计二季度制造业和非制造业 PMI 将保持平稳浮动，不会出现较大幅度回升。失业率将总体保持稳定态势，但在去产能的背景下预计失业率将出现略微回升。

根据以上分析，预计二季度 GDP 将保持平稳增长，对 2016 年全年 GDP 增速仍维持我们的预测，为 6.7% 左右。