

目录

1. 2018 年中国宏观经济回顾	2
1.1. 经济结构继续优化，第三产业对 GDP 增长的贡献率大幅提升	2
1.2. 对外贸易对国内生产总值增长的贡献产生消极影响	2
1.3. 固定资产投资增速继续下降，一产三产投资增速继续下滑	3
1.4. 7 月工业增速回落	3
1.5. 7 月进出口增速双双超预期 外贸形势总体稳定，人民币汇率继续下跌	3
1.6. 7 月 CPI 上涨，PPI 上涨幅度回落，居民实际收入稳步增长	4
1.7. 货币政策由紧转向宽松	4
1.8. 财政收入和支出增速回升，土地转让收入明显增加	5
2. 2018 年中国宏观经济问卷调查	5
3. 2018 年世界经济形势	5
3.1. 预期美国经济继续改善，欧、日经济稳中趋缓	6
3.2. 印度、东盟等新兴经济体改善预期明显减弱	6
3.3. 2018 年中国宏观经济主要指标预测	6
3.3.1. 2018 年我国经济增速预期为 6.60%	6
3.3.2. 预期就业和物价形势稳定	6
4. 中国未来可能采取的宏观经济政策	7

1. 2018 年中国宏观经济回顾

第三产业 GDP 比重上升。在 2018 年，中国的经济结构持续优化和调整，保证了经济增长的稳定性。其中第三产业占了国内生产总值的 60.9%，比 2017 年增加 9.3 个百分点。由于工业生产稳定增长，第二产业的比例占 36.4%，比重基本稳定。第一产业继续下滑。

GDP 上半年增长符合预期。2018 年上半年国内生产总值（GDP）418961 亿元，同比增长 6.8%。其中二季度同比增长 6.7%，连续 12 个季度保持在 6.7%至 6.9%的区间。

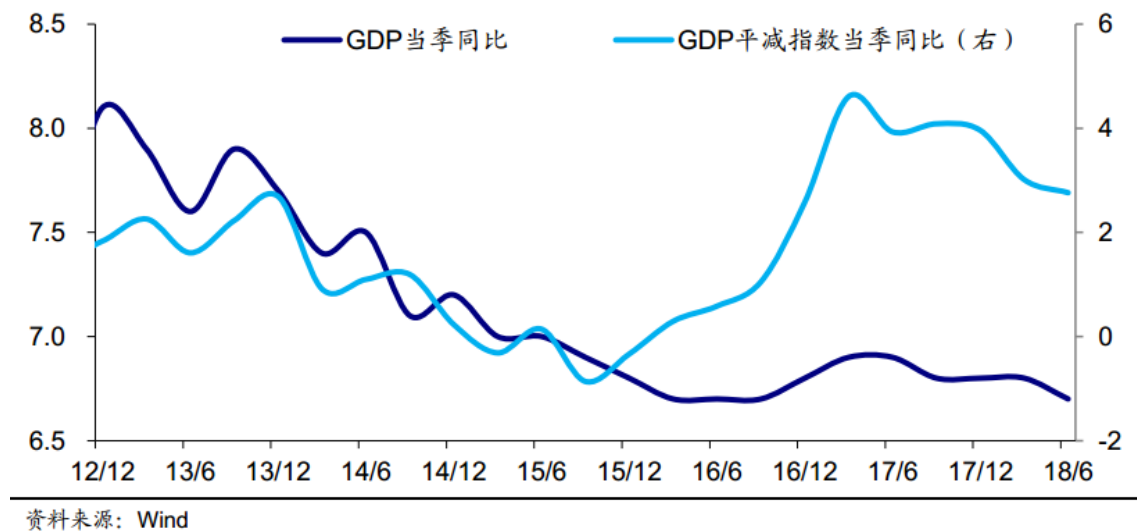
中美贸易战并未对中国的 GDP 产生强大影响。自 2018 年 3 月美国对中国展开 301 调查以来，两国互相对进口商品增加关税，中美贸易战举世瞩目，但是暴发的贸易战并未对中国的 GDP 产生强大影响。

货币和财政政策转向宽松。今年以来社会融资增速大降、信用违约上升，经济承压，贸易战出现进一步加大了经济下行压力，因而货币政策转向中性偏松、流动性保持充裕，财政也更加积极、扩大基建投资。

1.1. 经济结构继续优化，第三产业对 GDP 增长的贡献率大幅提升

上半年第二产业对经济增长的贡献率从 1 季度的 36.1%上升至 36.4%，第三产业从 61.6%回落至 60.9%。但这主要缘于 2 季度第二、三产业价格涨幅一升一降，剔除价格因素后，2 季度第二产业增速回落至 6%，第三产业增速略反弹至 7.8%。也就是说，工业贡献反弹靠价格，服务业仍是中流砥柱。

1.2. 对外贸易对国内生产总值增长的贡献产生消极影响



受国际贸易争端影响，净出口成为 GDP 的拖累项，对 GDP 累计拉动-0.7%。然而，从整体数据来看，上半年我国货物进出口同比增长 7.9%。其中，出口 7.51 万亿元，

增长 4.9%；进口 6.61 万亿元，增长 11.5%，仍然维持较快增长态势。

1.3. 固定资产投资增速继续下降，一产三产投资增速继续下滑

1-6 月全国固定资产投资同比增速继续下滑至 6.0%，其中 2 季度增速从 1 季度的 7.5%回落至 5.2%，虽然 6 月单月增速小幅反弹至 5.7%，但依然偏低。三大类投资中，制造业小幅回升，基建继续走弱，房地产小幅回落。一产三产投资增速连续四个月继续下滑，二产投资平。

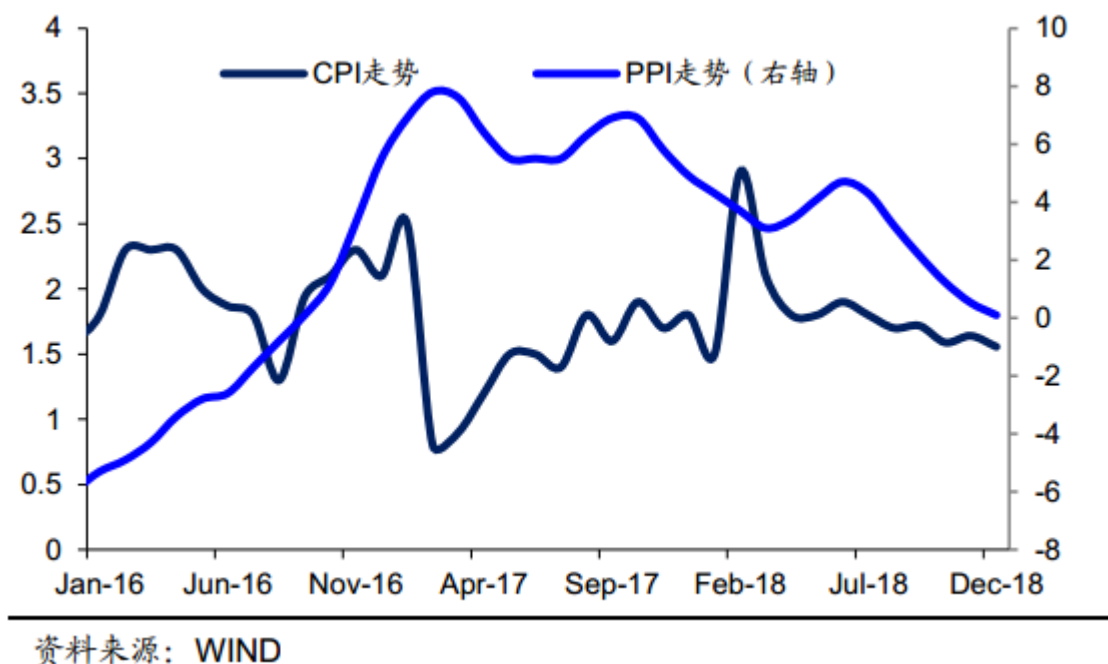
1.4. 7 月工业增速回落

7 月工业增速下滑。而上半年工业增速 6.7%，也低于 1 季度的 6.8%，表明 2 季度工业增速较 1 季度回落。

1.5. 7 月进出口增速双双超预期 外贸形势总体稳定，人民币汇率继续下跌

7 月进口、出口同比增速均超预期，进口增速继续快于出口，且创下近半年以来新高。但是上半年整体贸易顺差同比减少了 300 多亿美元。这表明当前外贸形势总体仍保持稳定，预计后续贸易顺差将持续收窄。海关总署 8 日公布数据显示，以美元计价，7 月出口同比增长 12.2%，增速比上个月加快 1 个百分点；进口增速为 27.3%，增速较上月加快 13.2 个百分点。贸易顺差 280.5 亿美元，较上月收窄。美国 7 月 6 日对 340 亿美元商品加税、并于 7 月 10 日提出涉及面更广的 2000 亿美元商品征税的清单，8 月 23 日对中国第二批 160 亿美元关税正式启动，出口前景面临较高的不确定性，同时我国 7 月也开始较大幅度下调日用消费品等的关税。因此，在贸易战不确定性和扩大开放背景下，预计我国贸易顺差仍将趋势缩窄。

1.6. 7 月 CPI 上涨，PPI 上涨幅度回落，居民实际收入稳步增长



7 月 CPI 同比 2.1% 高于预期，PPI 同比 4.6% 涨幅回落。从环比看，CPI 上涨 0.3%，主要受非食品价格上涨影响。非食品价格上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.28 个百分点。暑假出行高峰，需求增加，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 14.5%、7.9% 和 2.2%，三项合计影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点，是 CPI 上涨的主要原因；从同比看，CPI 上涨 2.1%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。非食品价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 1.96 个百分点。PPI 环比、同比涨幅均有所回落从环比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。生产资料价格上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点；生活资料价格上涨 0.2%，上月为持平。整体来看，通胀仍旧维持温和扩张态势，难以对货币政策形成掣肘；下半年 PPI 同比可能均将进入平缓的下行阶段，而对于 2018 年全年通胀预期保持温和、全年 CPI 同比高点难破 3。所以，通胀仍不制约货币政策的判断。

1.7. 货币政策由紧转向宽松

今年以来社会融资增速大降、信用违约上升，经济承压，贸易战出现进一步加大了经济下行压力，因而货币政策转向中性偏松、流动性保持充裕，财政也更加积极、扩大基建投资。从今年 6 月份开始，人民银行明显加大了 MLF 投放力度。在续作当月到期量之后，会在月内再开展第二笔 MLF 操作，补充市场中长期流动性。受益于此，银行间流动性始终保持充裕，年中以来的货币市场中长端利率也明显下行。

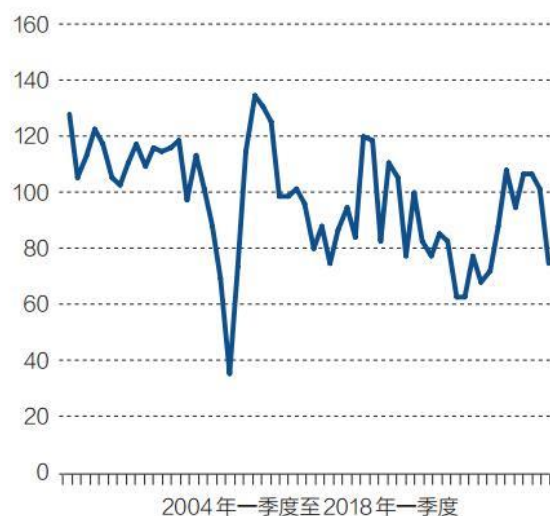
1.8. 财政收入和支出增速回升，土地转让收入明显增加

财政部公布的最新数据显示，1-7 月累计，全国一般公共预算收入 121791 亿元，同比增长 10%。全国一般公共预算收入中的税收收入 107709 亿元，同比增长 14%；非税收入 14082 亿元，同比下降 13.4%。18 年前 7 月土地出让金 3.15 万亿，同比增长 35%。

2. 2018 年中国宏观经济问卷调查

国家统计局中国经济景气监测中心于 2018 年 6 月进行的中国百名经济学家信心调查显示，受外部环境不稳定性不确定性因素增加的影响，二季度经济学家信心指数比一季度明显回落，多数经济学家认为当前我国经济形势总体平稳，但预期明显减弱。

图 1: 2004 年-2018 年
经济学家信心指数走势



资料来源: 国家统计局 制图: 于宗文

2018 年二季度经济学家信心指数为 74.7，比上季度低 27.5 点。具体来看，近八成经济学家认为当前我国经济形势“还可以”，但预期经济形势变差的明显增加。其中，即期经济景气指数的较大幅度下滑，主要是认为形势“好”与形势“差”的经济学家比重与一季度相比发生明显变化。调查结果显示,2%的经济学家认为当前经济形势“好”，比上季度减少 19 个百分点；79%认为“还可以”，增加 3 个百分点；19%认为“差”，增加 16 个百分点。展望未来六个月，7%的经济学家预期经济形势“好转”，与上季度持平；52%预期“大致持平”，减少 21 个百分点；41%预期变差，增加 21 个百分点。

3. 2018 年世界经济形势¹

¹ 预期 2018 年中国经济形势总体平稳，《财经》，2018-08-22

3.1. 预期美国经济继续改善，欧、日经济稳中趋缓

调查结果显示，对于未来六个月美国经济走势，61%的经济学家预期美国经济“改善”，比上季度增加 9 个百分点；35%预期“基本稳定”，减少 5 个百分点；4%预期“恶化”，减少 4 个百分点。

对于未来六个月欧元区经济走势，22%的经济学家预期“改善”，比上季度大幅减少 22 个百分点；54%预期“基本稳定”，增加 2 个百分点；24%预期“恶化”，明显增加 20 个百分点。

对于未来六个月英国经济走势，11%的经济学家预期“改善”，比上季度减少 10 个百分点；67%预期“基本稳定”，增加 12 个百分点；22%预期“恶化”，减少 2 个百分点。

对于未来六个月日本经济走势，23%的经济学家预期“改善”，比上季度减少 6 个百分点；61%预期“基本稳定”，略减 1 个百分点；16%预期“恶化”，增加 7 个百分点。

3.2. 印度、东盟等新兴经济体改善预期明显减弱

调查同时了解经济学家对部分金砖国家、东盟和韩国经济的看法。调查结果显示，对于未来六个月印度经济走势，29%的经济学家预期“改善”，比上季度减少 8 个百分点；55%预期“基本稳定”，略减 1 个百分点；16%预期“恶化”，增加 9 个百分点。

对于未来六个月东盟经济走势，18%的经济学家预期“改善”，比上季度大幅减少 20 个百分点；67%预期“基本稳定”，增加 10 个百分点；15%预期“恶化”，增加 10 个百分点。

对于未来六个月俄罗斯经济走势，36%的经济学家预期“改善”，46%预期“基本稳定”，18%预期“恶化”，选择比重均与上季度持平。

对于未来六个月韩国经济走势，20%的经济学家预期“改善”，比上季度增加 2 个百分点；72%预期“基本稳定”，增加 9 个百分点；8%预期“恶化”，减少 11 个百分点。

3.3. 2018 年中国宏观经济主要指标预测

3.3.1. 2018 年我国经济增长预期为 6.60%

经济学家预期 2018 年我国 GDP 增长 6.60%，比上季度预测值低 0.06 个百分点。其中，有 81%的经济学家预期在 6.5%-6.8%之间，8%的经济学家预期高于 6.8%，11%的经济学家预期低于 6.5%。

3.3.2. 预期就业和物价形势稳定

多数经济学家预期下半年就业形势稳定。对于未来六个月我国就业状况，71%

的经济学家预期“就业稳定”，比上季度减少 20 个百分点；27%预期“失业率上升”，增加 19 个百分点；2%预期“失业率下降”，略增 1 个百分点。

预期 2018 年居民消费价格上涨 2%左右。经济学家预测 2018 年 CPI 为 2.1%，比上季度预测值略低 0.1 个百分点。其中，81%的经济学家预期全年 CPI 在 1.8%—2.4%之间，16%的经济学家预期高于 2.4%，3%的经济学家预期低于 1.8%。

4. 中国未来可能采取的宏观经济政策

7 月末，广义货币(M2)余额 177.62 万亿元,同比增长 8.5%²，增速比上月末高 0.5 个百分点，比上年同期低 0.4 个百分点；狭义货币(M1)余额 53.66 万亿元,同比增长 5.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.5 个和 10.2 个百分点；流通中货币(M0)余额 6.95 万亿元,同比增长 3.6%。当月净回笼现金 59 亿元。

调查显示³43%的专家预计 2018 年中国广义货币供应量（M2）的增长率会增长到 7.6%和之间 8.1%。38%被认为介于 8.2%和 8.7%之间。13%的人认为介于 8.8%和之间 9.3%。3%的专家认为 7.5%或更低和更多超过 9.4%。总之，结果反映出超过 50%的专家认为 2018 年，M2 的增长率将超过 8.2%。这可能意味着中国政府将在 2018 年保持适度宽松的货币政策。

² 央行：7 月末广义货币(M2)余额 177.62 万亿元 同比增长 8.5%，央行网站

³ 国信中心预计 2018 年 M2 增长目标 10%左右 比 2017 年低, 上海证券报