



毕马威

中国经济观察

2024年第二季度



kpmg.com/cn

目录

	要点综述	2
	经济走势	4
□	一季度经济增长斜率上行，有效需求仍待释放	5
□	制造业与基建支撑固定资产投资增长	10
□	消费保持平稳恢复	18
□	物价延续低位运行	22
□	货币政策更加灵活适度、精准有效	25
□	外需回暖助力出口温和修复 人民币汇率稳中有升	31
□	中国香港经济稳健发展	37
□	全球经济复苏前景有所改善	39
	政策分析	44
□	中国持续加大吸引外资力度	45
□	我国首部“银发经济”政策文件出台	47
□	工信部等七部门发文推动未来产业创新发展	51
□	国家级新区引领区域经济高质量发展	56
□	上海探索推进生物制品分段生产试点	59
	附表：主要经济指标	61

要点综述

2024年一季度中国GDP同比增速达5.3%，较2023年四季度的5.2%提升0.1个百分点，环比增速由2023年四季度的1.2%上升至1.6%，增长斜率上行，一季度经济表现超出市场预期。受设备更新政策以及海外补库需求旺盛影响，一季度出口、工业生产、制造业投资热度回升。但地产投资持续磨底，地方政府投资能力受隐债风险制约，国内终端需求仍显疲弱。总体来看，一季度我国经济供需修复幅度分化，生产走强而需求偏弱，GDP平减指数仍为负值，名义GDP增速仅为4.0%。

从趋势上看，一季度经济增长虽然超预期，但除制造业投资以外，各分项数据在开年1-2月冲高后在3月均有不同程度回落，有效需求不足问题逐步显现。展望后续，2023年二季度经济环比动能走弱，基数较低，对今年二季度经济增速形成支撑。但长期来看，地产与地方投资仍然对经济增速回升形成掣肘，海外需求修复韧性仍有不确定性。在此背景下，年内经济增长仍然需要国内广义财政发力、地产需求端政策松绑等进一步增量政策助力。

生产端热度旺盛

产出方面，在出口景气回升以及设备更新政策支持下，一季度第二产业增加值表现超预期，同比增速达6.0%，较2023年全年上行1.3个百分点，对GDP增速贡献由去年的33.9%上行至41.6%。相较第二产业，第三产业增加值同比在高基数下小幅走弱达5%，对GDP贡献由去年的60.2%下行至55.7%。相较去年全年，今年一季度第二产业对经济驱动作用明显抬升。与第二产业增加值增速走强相印证，一季度规模以上工业增加值同比增速超预期达6.1%，较2023年上行1.5个百分点，其中1-2月工业增加值环比增速达历史最高值。

展望未来，高频数据显示4月钢材、水泥生产有所恢复，汽车生产维持高景气。与此同时，4月制造业PMI环比下降0.4个百分点至50.4，但下降幅度低于2013年以来历年4月环比下降均值，表明制造业仍保持较快发展速度。其中，生产指数较上月上行0.7个百分点至52.9，4月生产热度仍然较为旺盛。

消费延续分化修复格局

需求方面，2024年一季度，随着各项促消费政策措施落实落地，消费潜力进一步释放。一季度，社会消费品零售总额累计同比增长4.7%，低于去年同期1.1个百分点，但较2022—23年一季度两年平均增速小幅提升2个百分点，显示市场销售整体保持平稳增长态势。从消费结构来看，一季度消费延续去年的分化修复格局，服务消费持续好于商品消费，出行类相关消费表现突出，升级类商品需求持续释放。消费品以旧换新政策效果初步显现，与居住相关的商品零售额增速有所修复。新模式、新业态注入消费新动能，网络购物对消费增长的拉动作用进一步增强。但也要看到，当前重点群体就业压力仍待缓解，居民收入增长的基础仍需加固，消费能力有待提升。展望未来，消费将继续向常态化水平恢复。新一轮消费品以旧换新利好政策频出，有望拓展汽车、家电等大宗商品消费增长空间。新能源汽车、绿色智能家电下乡等行动，将撬动下沉市场的巨大消费潜力。此外，消费结构不断优化升级，服务消费将继续保持较快增长。

出口与设备更新拉动制造业投资

投资方面，出口走强与设备更新政策推动下，一季度固定资产投资增速维持在较高水平。2024年一季度固定资产投资同比增长4.5%，较去年四季度和全年分别提升1.8和1.5个百分点。值得注意的是，一季度固定资产投资中，设备器具投资增速上行至17.6%，较去年全年提高11个百分点，带动整体固投增速上行3个百分点，新一轮设备更新对一季度投资带动效果明显。分行业观察，制造业、基建、房地产投资2024年一季度分别同比增长9.9%、8.8%、-9.5%，受益于出口与设备更新政策，制造业投资增速高企，较去年四季度上行3.5个百分点，基建投资表现出较强韧性，而房地产投资景气度仍然较低。展望未来，基建与制造业投资有望在广义财政发力以及设备更新政策推动下保持较高增长；房地产投资由于低基数二季度同比有望边际回升，但长期趋势改善仍有待需求端政策持续发力，重点关注下一阶段高能级城市限购政策松绑以及当前各地推行住房“以旧换新”政策效果。

全球制造业复苏带动出口回暖

出口方面，2024年一季度出口同比增长1.5%，较去年同期回升3.4个百分点，净出口对经济增长的拉动由负转正，显示出口温和修复，全球制造业复苏带动贸易景气度回暖是主要推动力。从结构上看，我国对新兴市场经济体贸易继续保持较高增速。此外，出口商品结构持续向优发展，高技术产品是当前外贸发展的重要推动力量，为加快形成行业的新质生产力打下良好基础。值得一提的是，电动载人汽车出口额突破百亿美元大关，同比增长18.6%，创下了历史同期的新高。未来一段时间，随着全球贸易的稳步复苏，我国出口将继续保持韧性。

静待政策增量发力

宏观政策方面，一季度财政政策力度较为克制，广义财政支出一季度增速为-1.5%，支出进度为2018年以来最低值。一季度财政支出节奏偏慢，一方面是由于内需偏弱，税收、土地出让收入走弱牵制支出强度，另一方面是为防范地方债务风险，地方政府新增投资意愿偏弱，政府一季度债券发行节奏偏慢，根据4月社融数据，4月政府债券净融资转为负值，城投债净融资规模也仍然为负。

展望未来，4月30日政治局会议明确“要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度”。5月13日，财政部公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排，首期超长期国债将于5月17日发行。5—6月专项债、超长期特别国债有望提速发行，财政支出强度有望企稳回升，财政对内需的拉动效果或将显现。需要注意的是，3月以来土地出让收入继续下行，地方政府为稳定财力，往往将同步减少支出应对。当前土地市场趋冷状态若延续全年，可能将制约下半年财政广义支出力度。

货币政策方面，一季度我国货币政策延续去年12月中央经济工作会议提出的“灵活适度、精准有效”取向。总量方面，年初下调存款准备金率0.5个百分点，释放中长期流动性超过1万亿元。价格方面，下调支农支小

再贷款、再贴现利率0.25个百分点，2月引导五年期LPR单次超预期下调25个基点。结构方面，设立5000亿元科技创新和技术改造再贷款，放宽普惠小微贷款认定标准，扩大碳减排支持工具支持对象范围，同时PSL逐步落地支持“三大工程”建设。

根据一季度货币政策执行报告，下一阶段货币政策或淡化信贷规模增长，重视监管资金空转，强化与财政协同。一方面，本次报告专栏1指出“要科学认识信贷和经济增长的关系趋于弱化，不应片面追求规模”，且提出信贷供应过多或将使得“企业资金空转套利”。今年一季度国家统计局同步对金融业增加值的季度核算方式进行了优化调整，以往核算方式主要参考贷款余额，优化后的核算方式主要参考银行利润指标，新的核算方法短期也相应带来“挤水分”的扰动，对货币信贷总量造成下拉影响，或是今年4月新增社融自2005年10月以来首次出现负值的主要原因之一。另一方面，报告明确未来货币政策目标将更加重视通胀回升与汇率稳定。当前美欧等主要发达经济体降息时点仍存在不确定性，人民币汇率仍将阶段性承压。为兼顾通胀和汇率，后续货币政策预计更加倾向协同财政加码，通胀温和上行可能还需广义财政发力。

国际方面，4月IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，报告指出，伴随着通胀从2022年中见顶逐渐回落，经济活动正在稳健恢复。尽管央行的政策利率一直维持在较高水平，经济依然表现出了较强韧性。劳动力市场强劲，就业和收入稳定增长，居民消费需求好于预期，世界经济的复苏前景有所改善。IMF将2024年全球经济增长预期从1月的3.1%上调至3.2%。发达经济体增长预计将从2023年的1.6%小幅升至2024年的1.7%，新兴市场和发展中经济体今年预计将增长4.2%。通胀方面，IMF预计伴随着发达经济体通胀逐步回归央行目标水平，今年全球通胀率将从2023年的6.4%下降至5.9%。需要注意的是，当前的世界经济增速依然低于历史平均水平，较高的借贷利率、逐渐退出的财政支持，以及地缘政治冲突等都将对全球经济增长造成一定影响。此外，由于各经济体通胀回落程度出现偏差，未来货币政策的分化或将影响全球资本流动，并对金融市场形成压力。

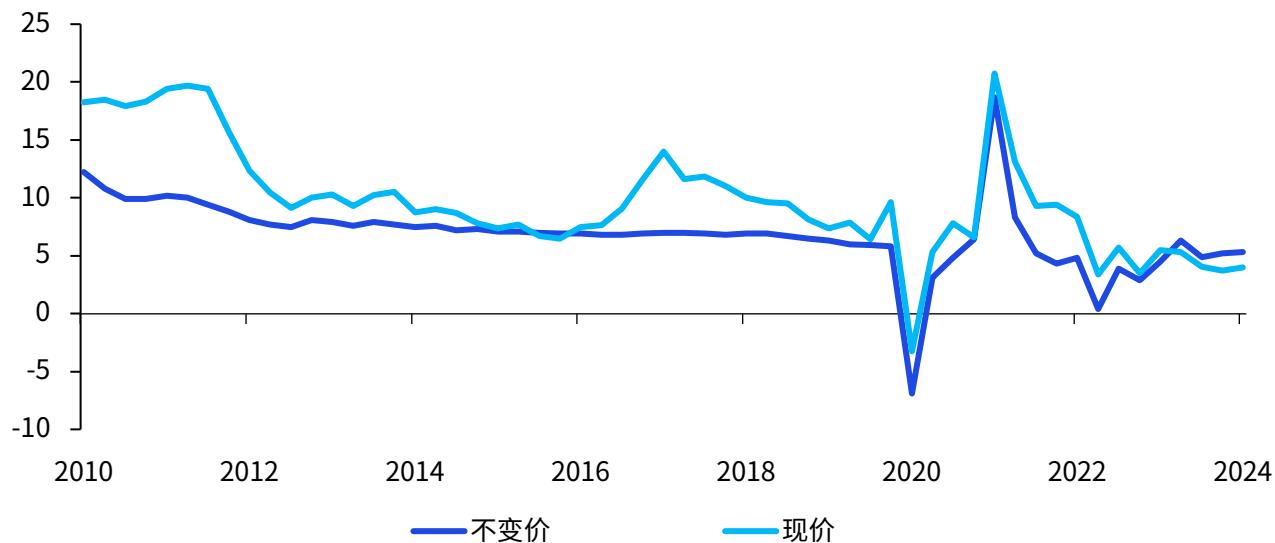
经济走势

一季度经济增长斜率上行 有效需求仍待释放

2024年一季度GDP同比增速达5.3%，较2023年四季度的5.2%提升1个百分点（图1），环比增速由2023年四季度的1.2%上升至1.6%，增长斜率上行，一季度经济表现超出市场预期。受设备更新政策以及海外补库需求旺盛影响，一季度工业生产、制造业投资热度回升。但地产投资持续磨底，地方政府投资能力受隐债风险控制约束，国内终端需求仍显疲弱，生产旺盛而需求较弱，一季度供需修复幅度分化，GDP平减指数仍为负值，名义GDP增速仅为4.0%。

从趋势上看，一季度经济增长虽然超预期，但除制造业投资以外，各分项数据在开年1-2月冲高后在3月均有不同程度回落，有效需求不足问题逐步显现。展望后续，2023年二季度经济环比动能走弱，基数较低，对今年二季度经济增速形成支撑。但长期来看，地产与地方投资仍然对经济增速回升形成掣肘，海外需求修复韧性仍有不确定性。在此背景下，年内经济增长仍然需要国内广义财政发力、地产需求端政策松绑等进一步增量政策助力。

图1 GDP增速，当季同比，%



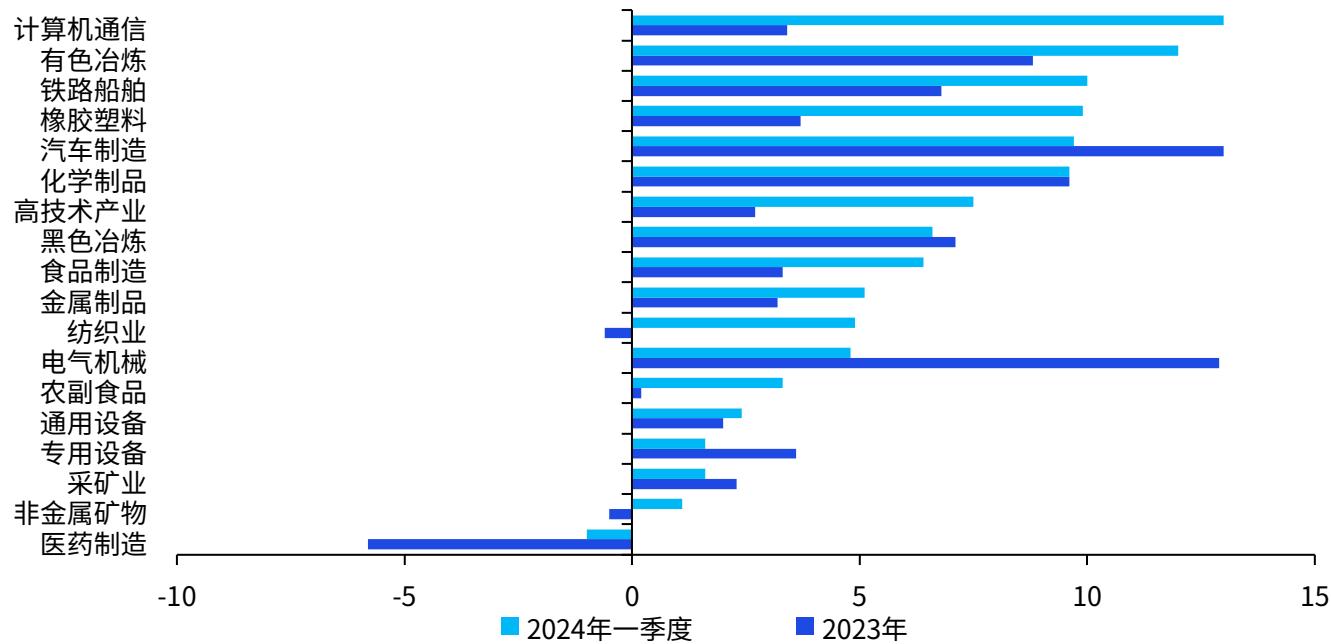
数据来源：Wind，毕马威分析

产出方面，出口与设备更新政策支持下，一季度第二产业增加值表现超预期，同比增速达6.0%，较2023年全年上行1.3个百分点，对GDP增速贡献由去年的33.9%上行至41.6%。相较第二产业，第三产业增加值同比在高基数下小幅走弱达5%，对GDP贡献由去年的60.2%下行至55.7%。相较去年全年，今年一季度第二产业对经济驱动作用明显抬升。与第二产业增加值增速走强相印证，一季度规模以上工业增加值同比增速超预期达6.1%，较2023年上行1.5个百分点，其中1-2月工业增加值环比增速达历史最高值。

分行业来看，开年工业生产热度回升主要有两方面原因，一是海外补库需求带动出口领域工业生产走强，出口依赖度较高的计算机通信和其他电子设备产业一季度工业增加值同比增速达13%（图2），较2023年全年增速提

升近10个百分点。设备更新政策带动工业设备耗材生产走强。例如，作为高新技术产业主要耗材的有色金属，一季度有色金属冶炼工业增加值同比上行至12%，2023年全年增速则为8.8%。其扩产同步带动电力生产旺盛，一季度电力产业工业增加值同比达到6.9%，较2023年全年增速提高2.6个百分点。与出口、设备更新相关产业生产热度形成对比，一季度地产链生产表现较为疲弱，且由于去年3月基数较高，今年3月地产链生产同比表现走弱更为明显，拖累同期工业生产表现，受此影响3月工业增加值同比达4.5%，较1-2月7%增速有所回落。其中最大拖累项为与地产建材相关的非金属矿采选、制品业，合计拉低3月工业增加值0.24个百分点，与之相对应3月粗钢、水泥产量同比分别深度下行至-4.6%、-24.4%。

图2 规模以上工业增加值，累计同比，%

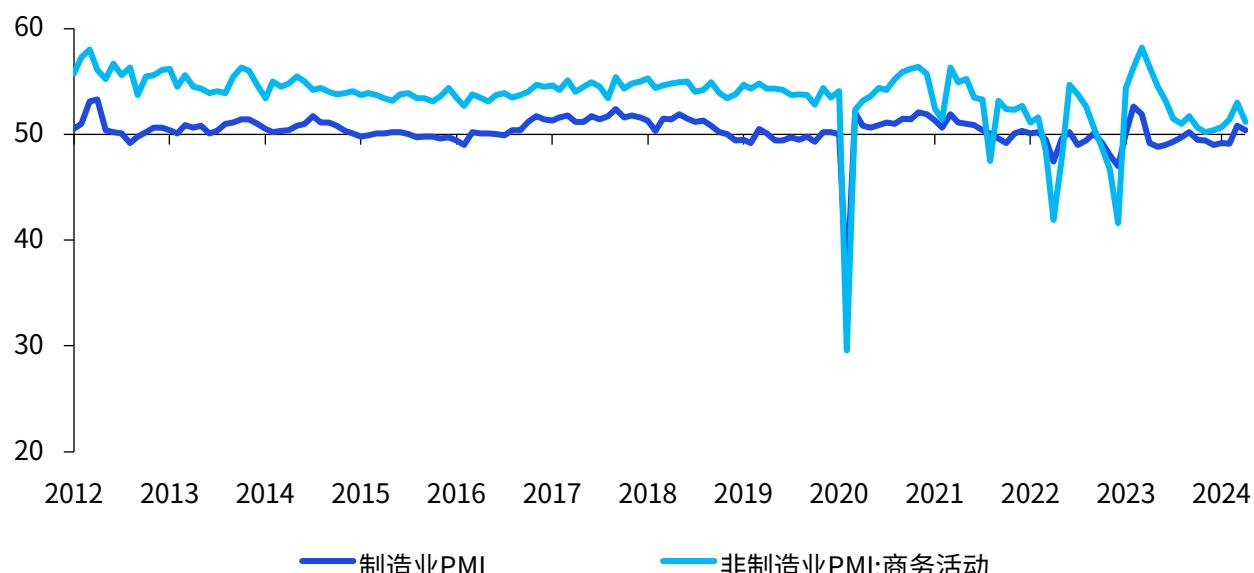


数据来源：Wind，毕马威分析

经济景气指数来看，4月制造业PMI达50.4（图3），环比下降0.4个百分点，但下降幅度低于2013年以来历年4月环比下降均值，表明制造业仍保持较快发展速度。供给端来看，生产指数为52.9，较上月上行0.7个百分点，4月生产热度仍然较为旺盛。不同于供给，需求相关订单指数有不同程度回落，新订单指数环比下行1.9个百分点达51.1，海外新出口订单指数环比下行0.7个百分点达50.6，但均维持在50以上的扩张区间，且出口订单环比下行幅度小于历史均值，说明当前出口韧性仍然较强。

值得注意的是，4月价格指数均有明显回升，其中原材料购进价格指数达54，环比上行3.5个百分点，同时出厂价格虽较3月47.4有所回升，但仅为49.1，依然在荣枯线以下水平，后续或对制造业企业利润形成制约。总体来看，4月制造业景气度仍然较高，需求端尤其是外需对企业生产带动作用明显，但相对来说生产仍强于需求，外需仍强于内需。后续仍需增量宏观政策提振内需，推动通胀温和上行。

图3 中国制造业PMI和商务活动PMI，当月值，%

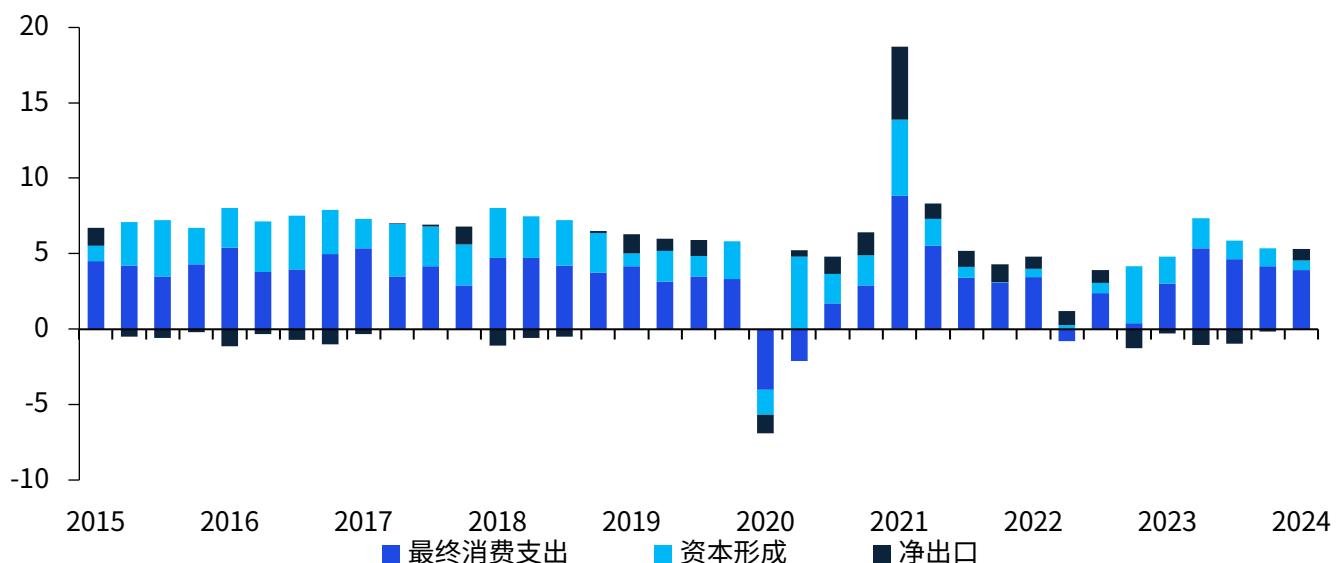


数据来源：Wind，毕马威分析

从需求端来看，一季度净出口对经济拉动自2022年四季度以来首次转正。随海外制造业补库需求回升，带动一季度出口走强，最终净出口拉动一季度经济增长0.8个百分点（图4），对经济增长的贡献达到14.5%，较去年全年-11.4%的贡献率大幅提升。投资方面，出口以及设备更新政策推动下，制造业投资表现较强；2023年末万亿国债陆续落地到项目，开年基建投资也保持在较高增速；而房地产投资仍然在持续性磨底。总体来看，地产对总体投资负向影响仍存在，资本形成总

额对经济增长的贡献率为11.8%，拉动GDP增长0.6个百分点。消费方面，由于假期消费旺盛，食品烟酒等消费必需品，以及交通、文娱等出行类消费表现较好，支撑服务业和经济的恢复。但居民消费倾向尚未恢复到疫情前的水平，后续仍需政策加强对就业和居民收入的支持，改善居民消费预期。总体来看，一季度消费对GDP拉动达到近4个百分点，对一季度经济增长的贡献率达到73.7%。

图4 三大需求对GDP的增长拉动，当季值，百分点



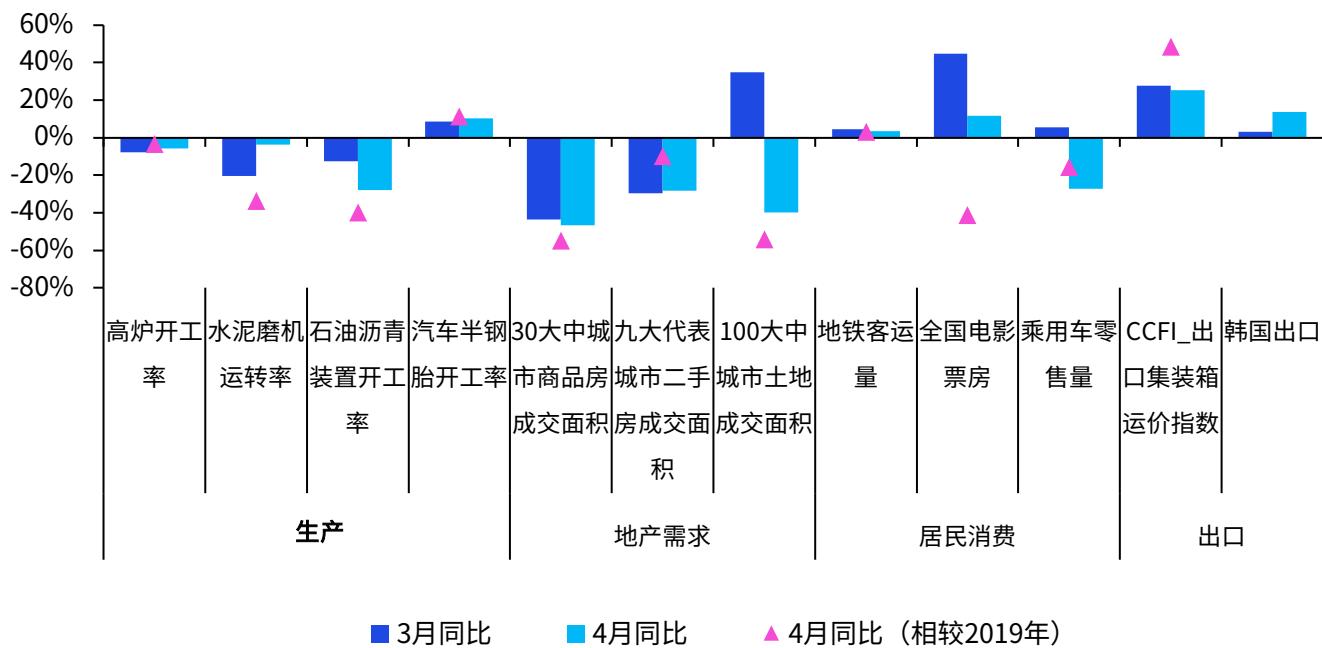
数据来源：Wind，毕马威分析



从最新的高频数据来看，生产端而言，4月钢材、水泥生产较3月有所恢复；汽车生产则维持高景气，截至4月25日，汽车半钢胎开工率录得81.0%，创2014年11月以来新高。需求端来看，居民出行半径仍在扩大，但汽车消费转弱，主要是以旧换新政策即将出台，消费者观望情绪较浓；基建施工节奏仍然偏缓，表征基建实物工作量的石油沥青开工率同比较3月进一步走弱；地产

方面，新房、二手房销售、土地成交态势持续低迷。此外，从出口运价指数、韩国出口表现观察，前期外贸回升向好态势或仍将延续（图5）。总体来看，高频数据反应当前我国生产热度仍强于需求，外需仍然强于内需，后续需进一步关注广义财政发力、地产政策调控以及消费品以旧换新政策落地带来的新变化。

图5 2024年4月经济活动恢复程度，%



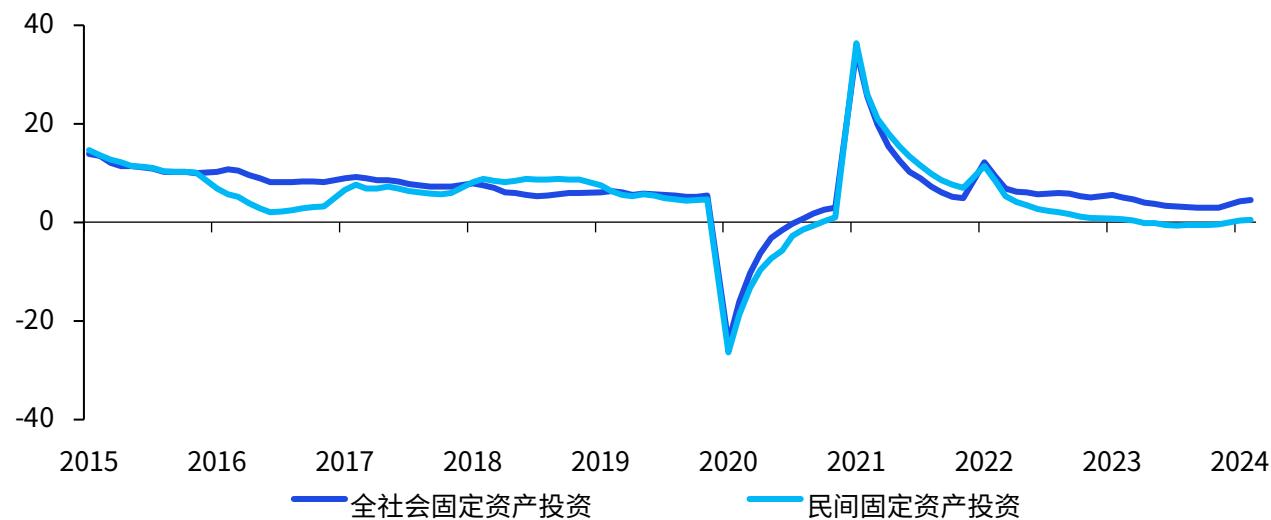
数据来源：Wind，毕马威分析

制造业与基建支撑固定资产投资增长

2024年一季度固定资产投资同比增长4.5%（图6），较2023年四季度上行1.8个百分点，较去年全年提升1.5个百分点。在投资的三大支柱中，制造业、基建、房地产投资2024年一季度同比增长9.9%、8.8%、-9.5%（图7）。房地产投资景气度仍然较低，基建投资表现出较强韧性，制造业投资增速则抬升明显，同比增速较去年四季度上行3.5个百分点。按照投资类别拆分，一季度

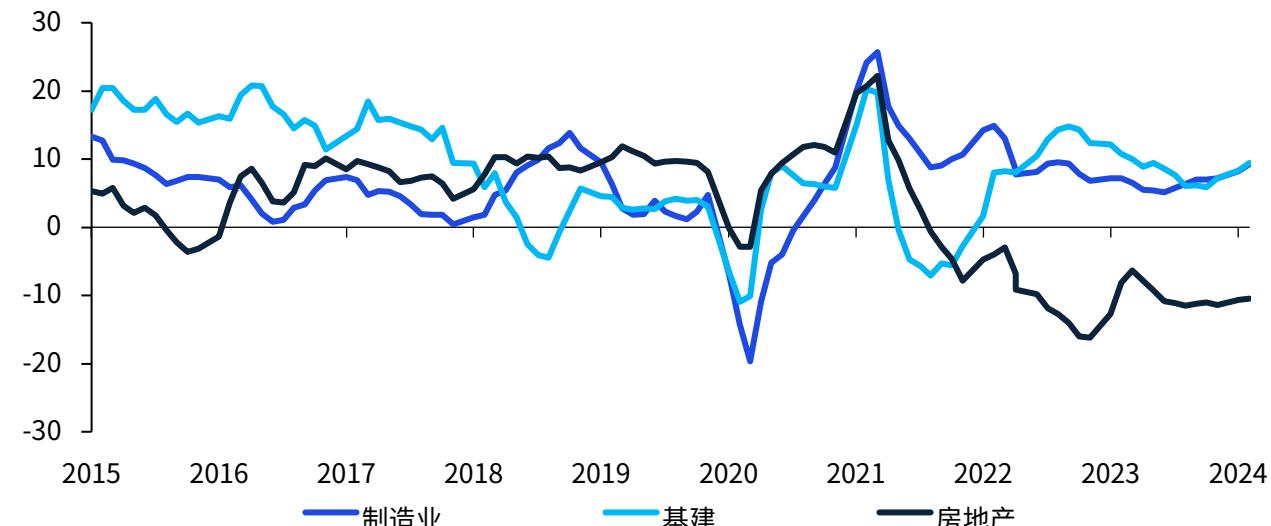
固定资产投资中，设备器具投资增速上行至17.6%，较去年全年提高11个百分点，带动整体固投增速上行3个百分点，新一轮设备更新对一季度投资带动效果明显。民间固定资产投资2024年一季度同比增长0.5%，较2023年全年上行0.9个百分点，这主要是由于出口带动下，开年企业效益上行提振当期投资。

图6 固定资产投资，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图7 固定资产投资分部门，当月同比，3月移动平均，%



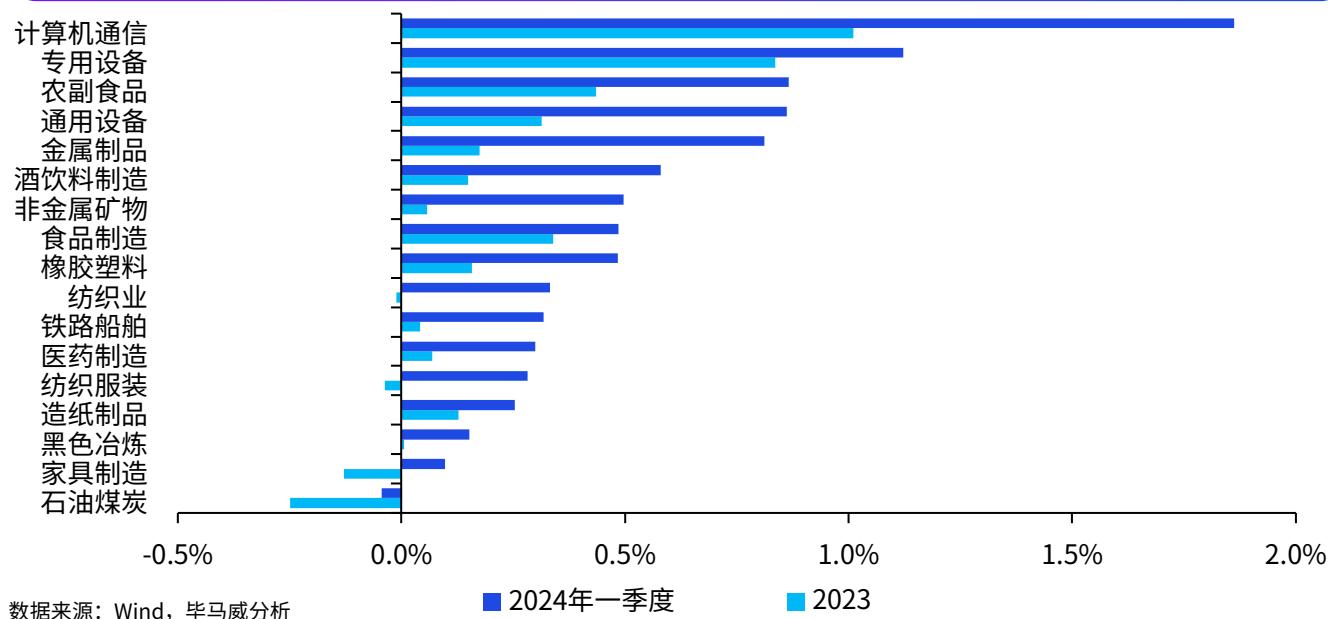
数据来源：Wind，毕马威分析

出口与设备更新拉动制造业投资表现

2024年一季度制造业投资增速达9.9%，增速较去年四季度进一步上行2.7个百分点，高于总体固定资产投资增速4.4个百分点，超出市场预期。一季度制造业投资增速高增得益于出口回暖与设备更新政策加速落地。出口方面，海外一季度制造业复苏超预期，3月全球制造业PMI升至50.6，为连续第三个月走高，其中美国制造业PMI自2022年9月后首次回升至扩张区间，海外制造业补库需求走强，推动我国出口相关制造业投资提升。

从制造业细分行业观察，受外需拉动较大行业，如计算机、通信和其他电子设备制造业、橡胶和塑料制品业、金属制品业增速均超过10%，拉动当季投资3.2个百分点，较上季度上行1.8个百分点；而设备更新需求较高行业，如铁路船舶设备、农副食品、通用设备、纺织服装、合计拉动制造业投资2.3个百分点，较上季度上行1.3个百分点（图8）。

图8 分行业对制造业投资增速拉动，%



数据来源：Wind，毕马威分析

国内政策方面，大规模设备更新政策于一季度快速推进，根据2017年数据计算，制造业设备投资需求较大，约占整体设备投资规模的64%，正因如此，制造业投资受本轮政策影响尤为明显。2023年12月中央经济工作会议提出以提高技术、高能耗、高排放等标准推动大规模设备更新，今年3月13日，国务院审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，明确到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、

医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。按照该目标，从今年开始未来四年对应设备器具投资年复合增速达5.7%，显著高于制造业设备投资2018-2022年平均增速1.35%（图9）。在制造业内部，纺服产业链（纺织、服装、皮革制鞋）、文教体娱用品、农副食品、通用设备、交运设备与目标增速差距较大，当前受此政策影响也更明显。

图9 制造业分行业投资设备器具购置增速，2018-2022年平均增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析

我们认为随设备更新政策的持续推进，二季度制造业投资表现或仍然保持较高增长，但需要关注两个方面。一是关注海外补库需求是否能够持续，一季度以来美国制造业复苏更多依赖于前期美债利率和金融条件大幅回落，美国新一轮制造业补库周期的开启仍有赖于信用周期重启，但当前美国通胀在服务业驱动下保持强劲，年内降息频次与幅度存在不确定性，对我国制造业及出口带来扰动。

二则关注设备更新是否存在更大规模财政金融政策支持。当前设备更新资金主要来源于中央预算内资金以及央行结构性货币工具，比如4月7日央行新设立的5000亿元科技创新和技术改造再贷款。而中央当前财政减收压力较大，该项结构性工具的前身——设备更新再贷款在2022-2023年投放情况较为缓慢，对短期设备更新支持力度可能有限。我们认为，在当前终端需求较弱，产能利用率下行阶段，设备更新政策效果取决于未来增量金融财政资金支持。

结转万亿国债资金支撑年初基建

一季度基建投资同比增长8.8%，较去年四季度上行1.5个百分点。一季度的基建投资增速能在高基数下维持稳健，得益于2023年末万亿国债结转资金支持。根据测算，2023年四季度增发1万亿国债仅在2023年使用0.2万亿元，剩余0.8万亿结转至今年年初使用。这也使得今年政府利率债一季度发行节奏偏慢情况下，开年基建增速仍然维持较高水平。

拆分基建项目结构，央地基建项目表现分化较为明显。中央基建主要分布在电力、铁路项目两大领域，上述两项分别拉动一季度基建投资5.1%、0.7%，贡献67%的基建增速。而地方基建主要是市政设施管理项目，在隐性债务监管背景下，地方政府主导的基建项目融资受到一定影响，一季度城投债净融资为-496亿元，较往年同期大幅回落。市政项目所在的公共设施管理业投资同比下降2.4%，拖累基建增速0.8个百分点（表1）。

表1 分行业对一季度基建投资增速拉动，%

基建项目	中央项目占比	2024年一季度拉动
基础设施建设投资	8%	8.8%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	23%	5.8%
电力、热力的生产和供应业	29%	5.1%
燃气生产和供应业	9%	0.1%
水的生产和供应业	1%	0.4%
交通运输、仓储和邮政业	10%	2.8%
铁路运输业	50%	0.7%
道路运输业	2%	0.9%
水上运输业	9%	0.1%
航空运输业	1%	0.3%
管道运输业	9%	-0.1%
仓储业	2%	0.4%
水利、环境和公共设施管理业	2%	0.1%
水利管理业	2%	0.9%
生态保护和环境治理业	1%	-0.1%
公共设施管理业	2%	-0.8%

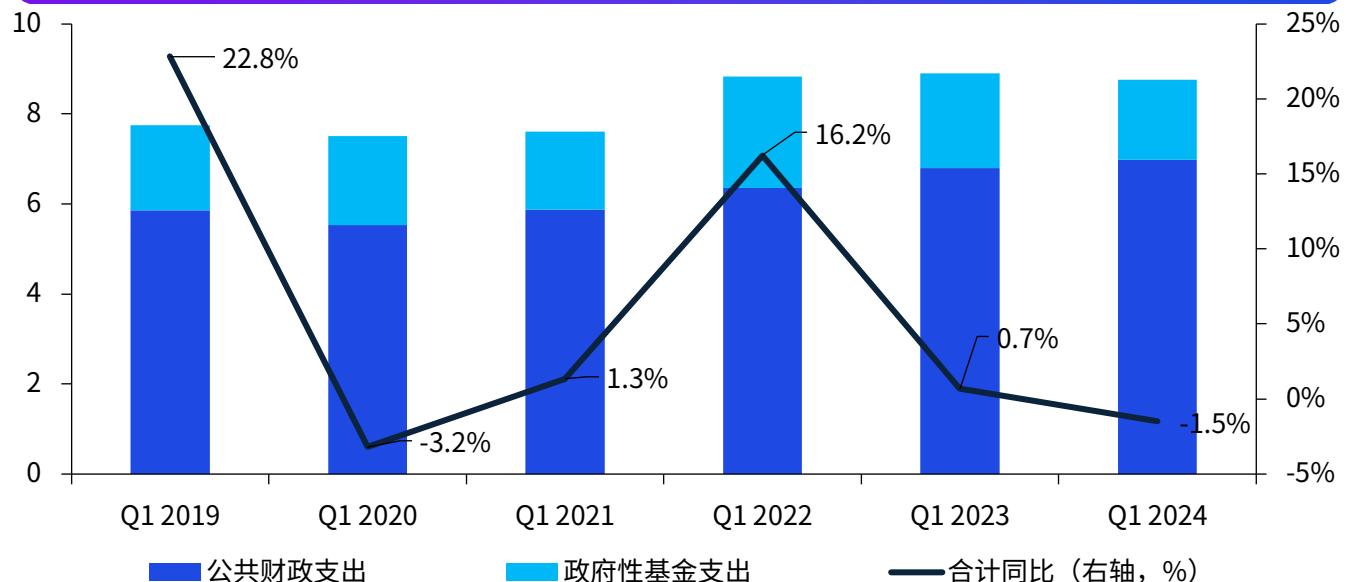
数据来源：Wind，毕马威分析

注：中央项目占比数据根据《中国投资领域统计年鉴2021》计算所得

财政方面，一季度广义财政支出增速为-1.5%，低于年初7.9%的预算增速，支出进度为2018年以来最低值（图10）。从结构上看，在年初万亿结转国债资金的

支持下，一季度基建相关支出增速达7.5%，明显高于民生支出增速0.1%。

图10 一季度全国公共财政和政府性基金支出，万亿元



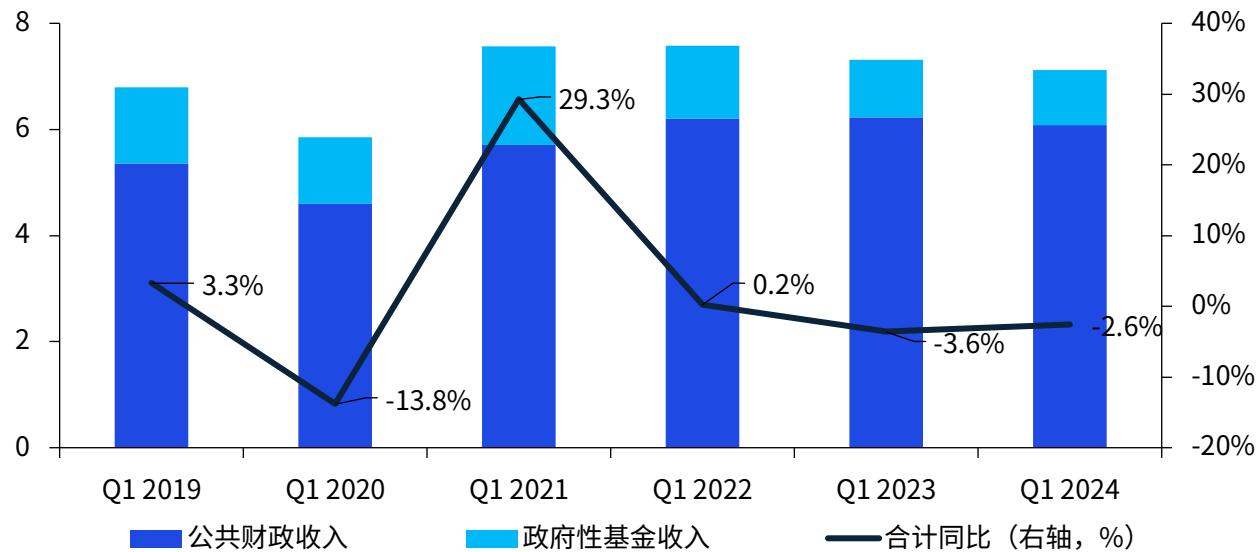
数据来源：Wind，毕马威分析

一季度财政发力节奏偏慢，主要是税收、土地出让收入、政府债券发行收入三类财政性收入表现偏弱，对财政支出强度形成制约。一季度广义财政收入同比下降2.6%（图11）。就税收而言，一季度税收增速达-4.9%，其中由于2023年增值税补缴入库抬高基数，拖累税收走弱3个百分点；另外，出口表现超预期、进口走弱，进出口相关税收拖累税收走低2.5个百分点。最后，住房市场疲弱、资本市场活跃度下行使得契税、证券交易印花税合计拖累税收走低0.7个百分点。

土地出让收入一季度同比达-6.7%。其中1-2月城投拿地较多，与去年同期持平，但3月城投拿地规模走弱，导致土地收入增速迅速回落至-18.7%。

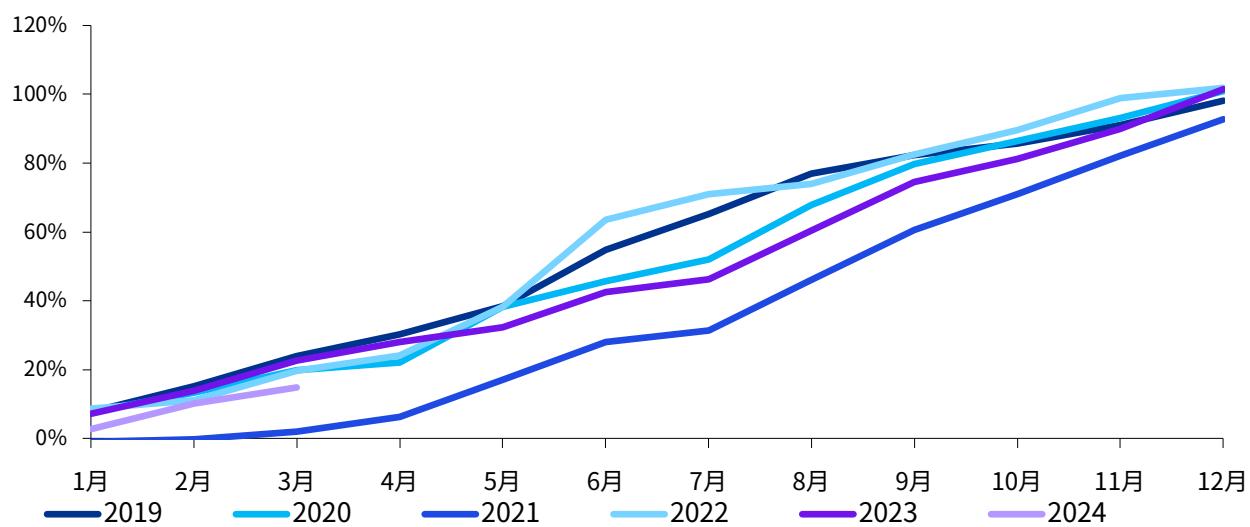
对于政府债券而言，今年政府债券预算规模较2023年多增0.28万亿，且中央于2023年末提前下达地方政府债券额度2.7万亿，历史上于上年末提前下达债务额度年份，一季度政府债券发行平均进度为21.5%，而今年一季度发行进度仅达14.8%（图12）。从绝对规模来看，政府债券发行规模较2023年一季度减少0.6万亿，主要是地方专项债发行节奏不及预期，或由于地方债券项目审核标准趋严、审核周期拉长所致。

图11 一季度全国公共财政和政府性基金收入，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

图12 历年政府债券累计发行进度



数据来源：Wind，毕马威分析

注：政府债券包括国债、地方一般债、地方专项债，进度指发行金额/年初预算限额。

展望下一阶段，二季度政府债券发行节奏或有加快，财政支出强度有望回升，支撑基建投资维持较高增速。对于债券发行节奏，4月政治局会议则明确，“要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度”，5月13日，财政部公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排，首期超长期国债将于5月17日发行，后续政府债券发行节奏加快。而对于项目开工，发改委发言人明确将推动所有2023年国债项目在二季度全部开工，同时已于四月下旬联合财政部完成2024年地方政府专项债券项目的

筛选工作，共筛选通过专项债券项目约3.8万个、2024年专项债券需求5.9万亿元左右。总体来看当前中央、地方债券项目储备充裕，后续地方债券发行到形成实物工作量周期有望缩短，对二季度基建增速形成支撑。

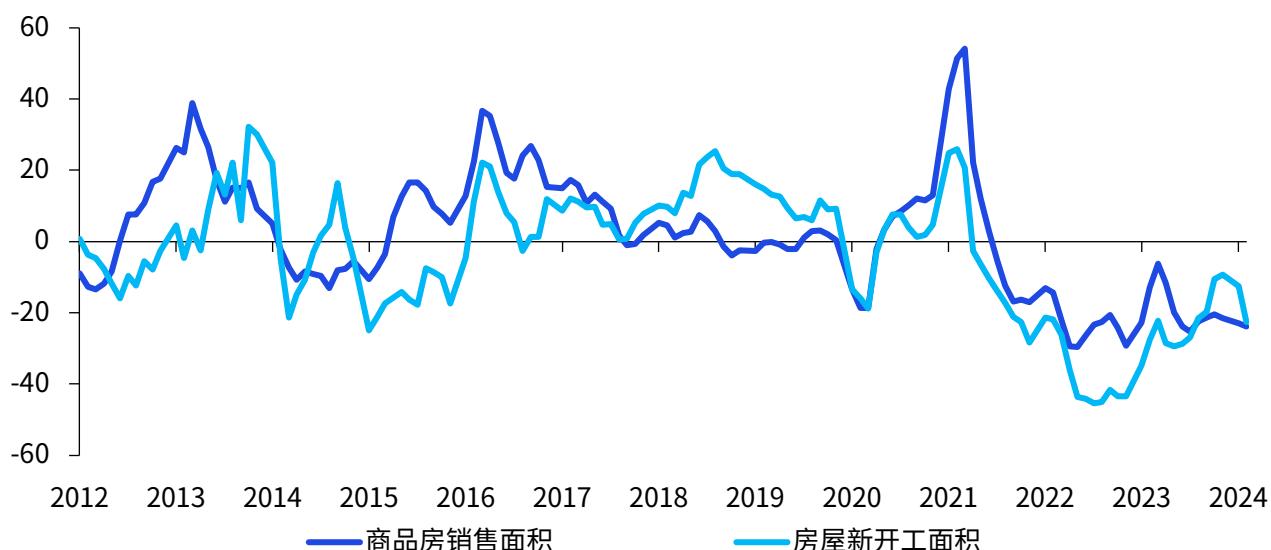
需要注意的是，土地出让收入下行对下半年财政扩张幅度仍将带来不确定性。如前所述，3月土地出让收入在3月继续深度下行，地方政府为稳定财力，可能以大幅同步减少支出应对。当前土地市场趋冷状态若延续全年，可能将制约下半年财政广义支出力度。

房地产投资表现仍然疲弱

2024年一季度地产投资增速为-9.5%，较上年同期进一步下探3.7个百分点。由于2023年一季度地产需求集中释放，今年一季度增速存在一定高基数影响。从最新趋势上观察，3月投资增速较1-2月进一步走弱，地产投资景气度未有实质性转暖。“三大工程”开工进程较缓，商品房以旧换新规模有限，对地产投资拉动作用相对有限。一季度房地产新开工、施工、竣工面积同比分别跌至-27.8%，-11.1%，-20.7%。去年中央金融工作会议后，中央及各个地方加快了保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”推进力度，积极构建房地产新发展模式。需要注意的是，房地产“三大工程”当前拉动房地产投资0.6个百分点，意味着开年至今相关项目开工情况较缓，“三大工程”对投资端的提振作用仍待显现。

从销售端来看，一季度房地产企业出现以价换量情况，但整体销售回款持续走弱，制约房企新增投资。一季度新建商品房销售走弱，量价表现双双下行，且价格跌幅更为明显。一季度全国商品房销售面积达2.3亿平方米，创为2015年以来次低值（除2020年），同比下降19.4%，较去年下行11个百分点。与此同时，商品房销售额同比下行27.6%，新房销售额的下跌幅度超过了新房销售面积的下跌幅度。同期全国70大中城市的销售价格跌幅也明显在2024年加速下行，反映了一季度或在全国层面出现以价换量情况。从当前商品房待售面积来看，待售面积依然达到历史新高，房地产销售的企稳仍需需求端政策加码（图13）。

图13 房屋新开工面积以及销售面积，当月同比，3月平均，%

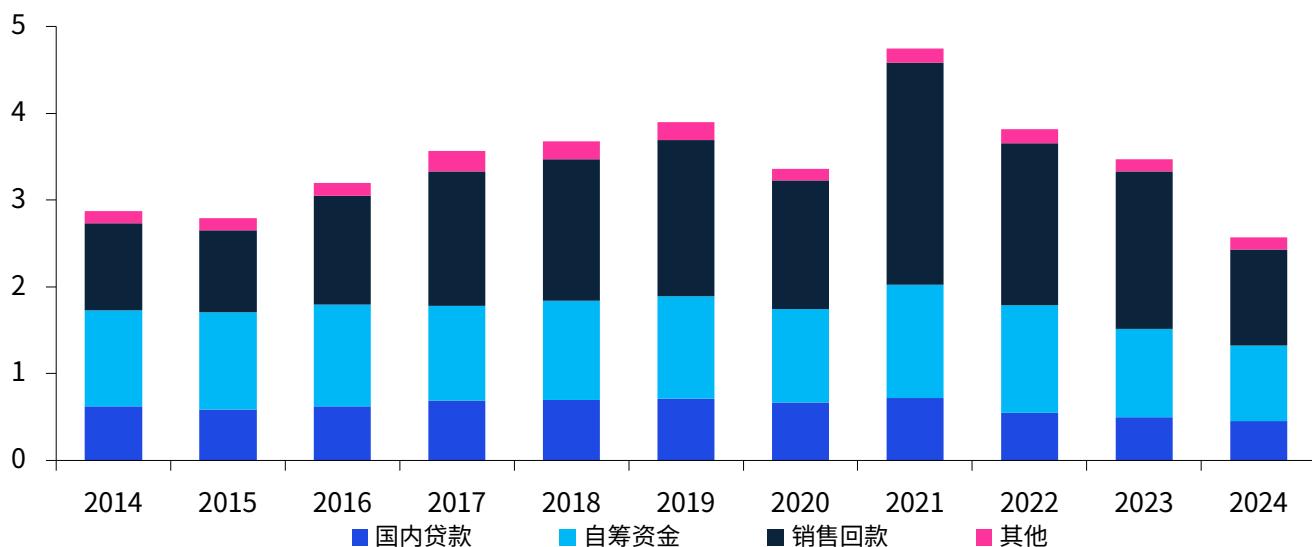


数据来源：Wind，毕马威分析

从资金来源来看，房企到位资金同样反映销售对于企业投资的连带拖累。一季度房地产开发企业到位资金累计同比达到-26%，较去年全年下行13个百分点（图14），定金、预收款个人按揭贷款这部分销售回款伴随需求端的走弱继续深度下行，同比拖累到位资金增速

20个百分点。与之相对，前期表现较弱的银行贷款阶段性企稳，一季度房地产企业银行贷款同比增速达-9.1%，较去年全年收窄0.8个百分点，这与“白名单”融资政策落地有直接关系。

图14 历年一季度房地产开发投资资金来源，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

展望前期，由于基数较低且当前房企资金流动性风险边际缓和，二季度地产投资增速或边际回升，但长期趋势改善仍有待需求端政策持续发力。我们认为后续地产行业景气度能否持续修复，需要关注两方面政策，一是“三大工程”项目进程。从资金投放来看，一季度支持保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”的5000亿元抵押补充贷款（PSL）发放完毕。此外，截至3月上旬，前期设立的城中村改造专项借款合计投放1180亿元。从项目端来看，当前多地已经披露城中村改造、配售型保障房建设目标。随政策资金陆续落实项目，将提振后续月份地产投资。二是地产需求端政策力度。4月政治局会议首次

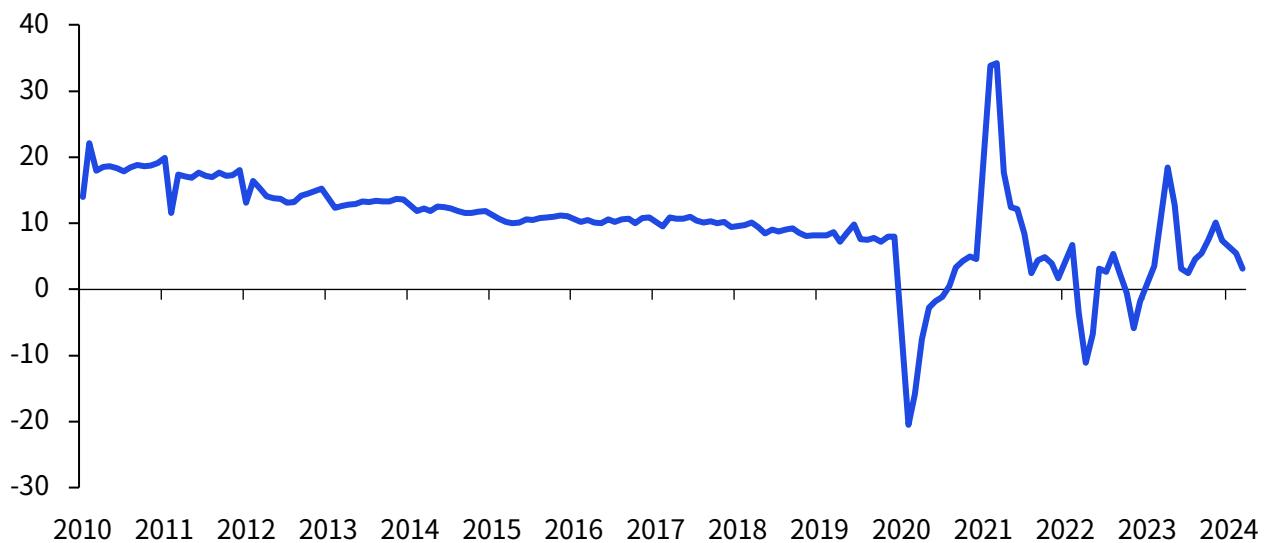
提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，后续政策或向需求端倾斜辅助地产去库存。其中限购政策有望进一步松绑，截至五月中旬，除海南省外，核心城市中北京、上海、深圳政策仍较为严格，广州（120平米以下）、天津（120平米以下新房等）部分核心区仍有限购政策，预计接下来这些城市将继续优化限购政策。另外，近期多地出台了“以旧换新”政策，尤其是通过地方国资平台收购旧房，售房款用于购买新房的方式，后续政策若能够扩大换房群众可选新房项目范围，或可以有效地促进新房二手房良性循环、释放购房需求。

消费保持平稳恢复

2024年一季度，随着各项促消费政策措施落实落地，消费潜力正在加速释放，商品消费稳步恢复，服务消费较快增长，消费对经济增长的“主引擎”作用进一步夯实。一季度，社会消费品零售总额累计同比增长4.7%，低于去年同期1.1个百分点，但较2022-2023年一季度两年平均增速小幅提升0.2个百分点，显示市场销售整体保持平稳增长态势。最终消费支出对经济增长贡献率为73.7%，拉动GDP增长3.9个百分点，对经济

增长发挥了重要的支撑作用。从消费结构来看，一季度消费延续去年的分化修复格局，服务消费持续好于商品消费。服务零售额同比增长10.0%，高于商品零售额增速6个百分点，继续充当拉动消费复苏的重要力量。部分升级类商品需求持续释放，网络购物对消费增长的拉动作用进一步增强，出行类相关消费表现突出。3月份，社会消费品零售总额同比增长3.1%，环比增长0.26%（图15）。

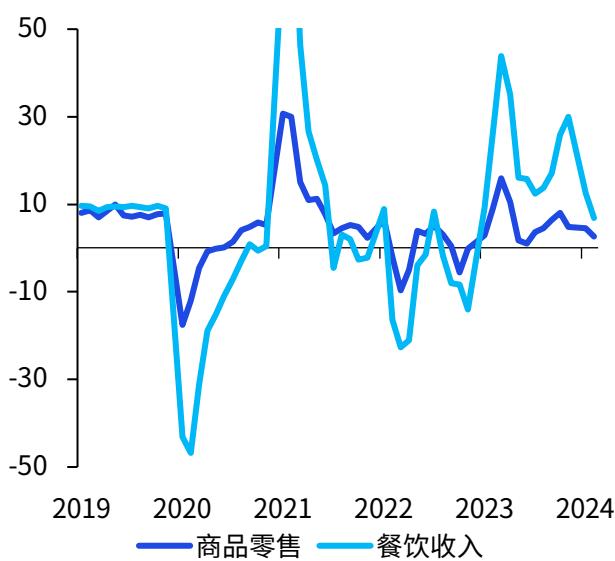
图15 社会消费品零售总额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从消费形态来看，在系列促消费政策持续发力、春节假期延长等因素带动下，服务消费优化升级，商品消费规模扩大。2024年一季度商品零售同比增长4.0%；餐饮收入同比增长10.8%，高于同期商品零售额增速6.8个百分点（图16）。全国居民人均服务性消费支出同比增长12.7%，占居民人均消费支出比重为43.3%，比上年同期提高1.6个百分点。随着消费新场景不断培育壮大，新模式、新业态为经济发展注入新动能，推动了线上线下消费深度融合。一季度全国网上零售额33082亿元，同比增长12.4%。其中，实物商品网上零售额28053亿元，增长11.6%，增速比2023年全年加快3.2个百分点，占社会消费品零售总额的比重为23.3%。直播带货、即时零售等电商新模式快速发展，对线上消费增长的拉动作用明显。

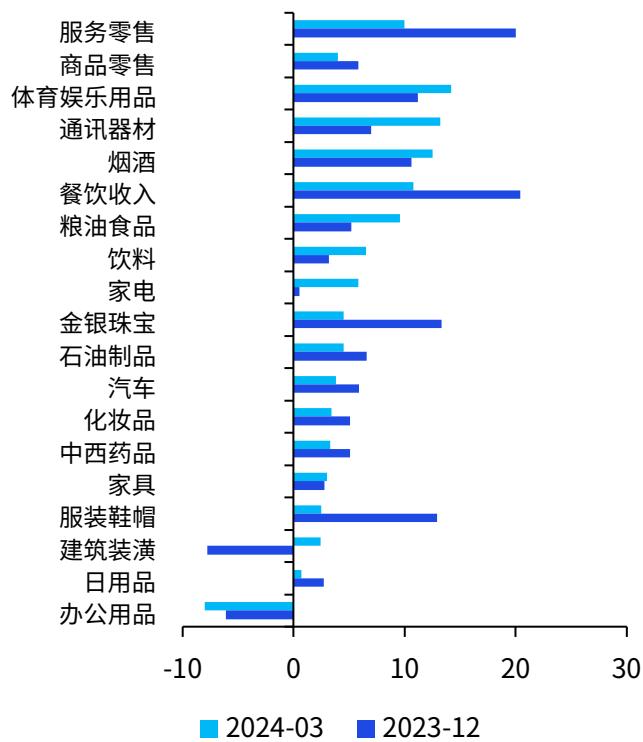
图16 商品零售和餐饮收入，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从消费品类别来看，消费结构升级趋势明显。基本生活类商品销售良好，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额分别增长9.6%、6.5%。随着市场供给不断优化、消费热点拓展延伸，部分升级类商品销售较快增长，限额以上单位体育娱乐用品类、通讯器材类商品零售额分别增长14.2%、13.2%。消费品以旧换新政策效果初步显现，与居住相关的商品零售额增速有所修复，家用电器和家具类零售额分别增长5.8%、3%，增速比上年全年加快5.3、0.2个百分点。建材表现更为亮眼，零售额增速由负转正，去年年底是-7.8%，一季度转正变为2.4%（图17）。居民出行意愿较强，文旅市场供需旺盛，交通出行类、文体休闲类服务零售额增长较快。一季度居民在交通和通信，教育、文化和娱乐的人均消费支出分别同比增长14.8%和13.3%，分别高于去年同期10.6和4.1个百分点。汽车消费保持韧性，一季度汽车类零售额同比增长3.8%，增速虽然较去年全年放缓2.1个百分点，但高于去年同期6.1个百分点。一季度新车销量672万辆，同比增长10.6%，其中新能源汽车同比增长31.8%，充分显示了新能源汽车在我国汽车市场中的重要地位和增长潜力。

图17 限额以上消费品零售额增速，累计同比，%

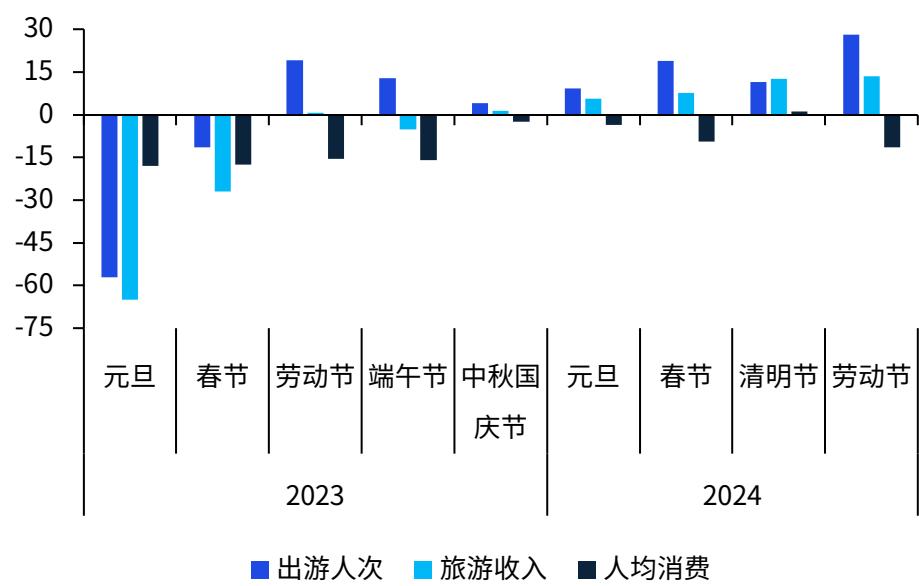


数据来源：Wind，毕马威分析



2024年五一假期，全国文化和旅游市场总体平稳有序。据文化和旅游部数据中心测算，全国国内旅游出游合计2.95亿人次，同比增长7.6%，按可比口径较2019年同期增长28.2%；国内游客出游总花费1668.9亿元，同比增长12.7%，按可比口径较2019年同期增长13.5%（图18）。居民的文旅消费意愿进一步有效释放，带动假日市场持续升温。一方面，越来越多下沉市场旅游目的地受到欢迎，另一方面，夜间经济活力满满。已纳入监测的国家级夜间文化和旅游消费集聚区夜间客流量7257.58万人次，按可比口径较2023年同期增长6.9%。此外，随着航线恢复、入境便利化措施的落地以及互免签证国家数量的增多，入出境旅游快速恢复。文化和旅游部数据中心客流大数据监测显示，“五一”假期入出境游客合计达367.2万人次，其中入境游客177.5万人次，出境游客189.7万人次。需要注意的是，五一假期人均消费支出有所回落，消费能力有待进一步提升。

图18 历年主要假期出行人次和旅游收入与2019年同期变化，%

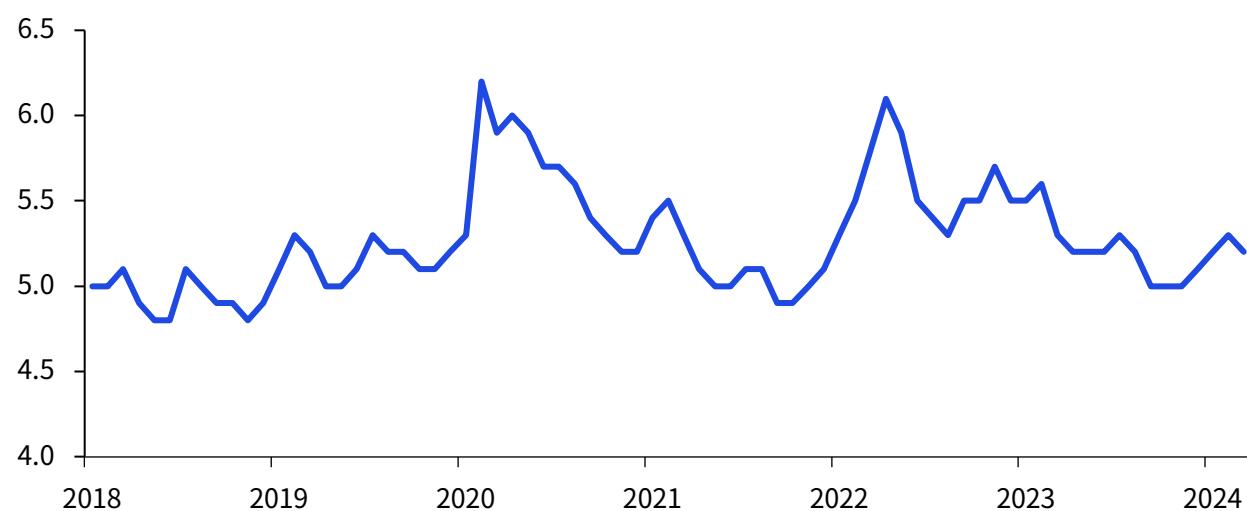


数据来源：文旅部，毕马威分析

随着国民经济持续回升向好，以及稳就业相关政策持续显效，就业形势总体保持稳定。2024年一季度，全国城镇调查失业率均值为5.2%，同比下降0.3个百分点（图19）。随着我国经济持续回升向好，大城市经济活力不断增强，失业率自2023年12月以来持续低于全国整体水平，为全国劳动力市场改善发挥了积极作用。4月制造业、非制造业PMI从业人员指数分别录得50.4、51.2，继续保持在扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。需要注意的是，重点群体就业压力仍待缓解，青年特别是高校毕业生的就业压力还在不断积累。3月全国城镇不含在校生的16-24岁劳动力失业率维持15.3%的较高水平，较去年末提高0.4个百分点；

25-29岁劳动力失业率为7.2%，自去年12月首次公布该指标以来连续第3个月上行，较去年末提高1.1个百分点。此外，产业转型升级过程中，招工难、就业难并存的结构性矛盾依然突出。下阶段，随着新产业、新业态、新商业模式的蓬勃发展，将产生更多全新的岗位需求，如大数据、人工智能、云计算和大型软件等新兴技术领域将为就业提供新的动力；能源领域、环境领域、低碳经济等，将为社会提供大量的就业岗位。随着就业优先战略进一步实施，各项稳就业政策接续落地，预计劳动力市场将继续回暖，相关人群就业也将逐步改善，全国就业形势将保持稳中向好态势。

图19 城镇调查失业率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

2024年一季度，全国居民人均可支配收入11539元，名义增长6.2%，扣除价格因素，实际增长6.2%，名义和实际增速分别快于上年同期1.1和2.4个百分点。一季度，各地区各部门落实落细就业优先政策，就业形势总体稳定，服务业增势较好，吸纳就业能力增强，带动批发零售、住宿餐饮、交通运输、居民服务等行业就业人数增长和从业时间增加。居民的工资性收入和经营净收入得到较快增长，支撑居民收入进一步提升。与此同时，一季度居民人均消费支出实际同比增长8.3%，较去年同期提升4.3个百分点。消费意愿的提升使得居民消费支出改善幅度大于收入改善幅度。此外，一季度居民消费倾向为63.3%，较去年同期提高1.3个百分点，但仍低于2019年同期的65.2%，尚未恢复至疫情前常态化水平。然而，一季度居民收入和消费增长仍存在部分低基数效应。居民收入增长的基础仍需加固，消费能力仍有待提升。下阶段，要持续做好稳就业工作，强化居

民增收举措，推动居民收入和消费可持续稳定增长。

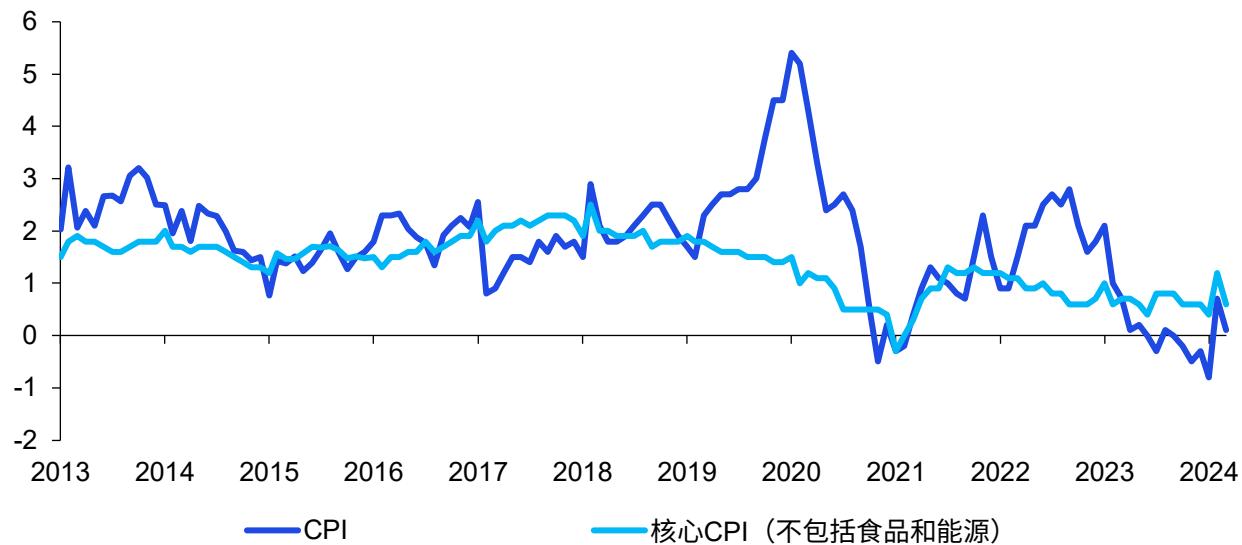
展望未来，在稳预期、稳增长、稳就业政策的积极推动下，消费将继续向常态化水平恢复。首先，随着就业形势逐步改善，以及消费场景的不断拓张，居民消费能力和消费意愿有望进一步修复。其次，促消费政策持续发力。新一轮消费品以旧换新政策利好频出，有望拓展汽车、家电等大宗商品消费增长空间。新能源汽车、绿色智能家电下乡等行动，将撬动下沉市场的巨大消费潜力。此外，服务消费继续保持较快增长。近年来我国消费结构不断优化升级，服务性消费支出占总体人均消费支出的比重显著提升，从2013年的39.7%上升到今年一季度的43.3%。但与美国等发达国家相比，我国服务消费占总消费比重仍有较大提升空间，未来潜力有望进一步释放。

物价延续低位运行

2024年一季度CPI累计同比增长0%，与1-2月持平，较去年末回落0.2个百分点；扣除食品和能源的核心CPI累计同比增长0.7%，与去年末持平，物价延续低位运行的态势。按月来看，尽管3月翘尾因素（去年价格变动对今年同比读数的滞后影响）对CPI同比的拖累较上月

收窄0.3个百分点，但因节后需求回落，CPI环比由上月上涨1%转为下降1%，从而导致CPI同比涨幅较上月回落0.6个百分点至0.1%（图20）。核心CPI同比上涨0.6%，涨幅亦较上月回落0.6个百分点。

图20 居民消费价格指数（CPI），当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

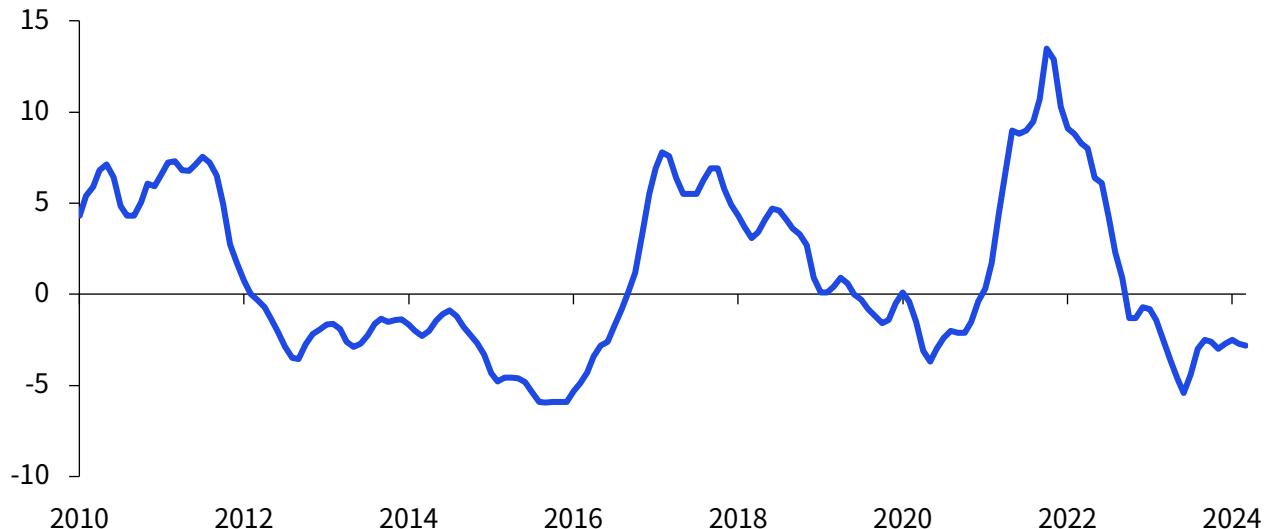
对比往年春节次月CPI环比的变化规律，2024年3月CPI环比降幅明显超季节性，主要受食品和出行类服务价格显著回落影响。随着春节效应的淡出，加之全国气温回暖且较常年同期偏高，时令蔬果大量上市，农产品供给较为充足，食品价格环比大幅下降3.2%。其中，鲜菜、猪肉、鸡蛋、鲜果和水产品价格分别环比下降11.0%、6.7%、4.5%、4.2%和3.5%，合计影响CPI环比下降约0.54个百分点，占CPI环比总降幅的五成多。3月食品价格同比降幅较上月扩大1.8个百分点至-3.7%，对CPI同比的下拉影响约为0.52个百分点。

非食品方面，随着节后企业复工、学校开学，旅游市场回归淡季，此前对CPI贡献较大的飞机票和旅游价格环比分别大幅下降27.4%和14.2%，同比分别回落17.1和

35.5个百分点，对CPI同比的上拉作用合计较上月减少约0.39个百分点。此外，在当前居民耐用品消费依然疲软的背景下，商家有“以价换量”的倾向，叠加促消费政策鼓励企业打折让利，交通工具、通信工具和家用器具价格普遍走跌。而受近期国际金价高涨和市场“购金潮”拉动，金饰品价格明显上涨。

工业领域供给强、需求弱的格局延续，2024年一季度PPI累计同比下降2.7%，降幅较1-2月扩大0.1个百分点，较2023年末收窄0.3个百分点。按月来看，1-3月翘尾因素对PPI同比的拖累均为-2.3%，因PPI环比持续为负，同比降幅连续两个月走扩，3月PPI同比降幅较上个月扩大0.1个百分点至-2.8%（图21）。

图21 工业生产者出厂价格指数（PPI），当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分行业来看，一季度全球经济景气回升提振大宗商品需求预期，与此同时，地缘冲突呈现范围扩大和激化趋势，加上重要产区供给端扰动频发，国际原油和有色金属价格明显反弹（图22），带动国内相关行业价格上涨。其中，石油和天然气开采业价格同比上升2.1个百分点至6.3%。输入性因素传导，叠加国内设备更新需求和制造业投资增长强劲支撑，有色金属冶炼和压延加工业价格同比由下降0.2%转为上涨0.6%。煤炭供应总体平稳，采暖用煤需求减少，同时下游钢铁、建材等非电行业用煤支撑力度明显不足，煤炭开采和洗选业价格

环比下降1.6%，同比跌幅较上月进一步走扩0.3个百分点至-15.0%。受房地产基建项目节后复工缓慢、部分工地资金到位不足等影响，钢材、水泥市场延续弱势，黑色金属冶炼和加工业、非金属矿物制品业价格同比跌幅均走扩。此外，终端需求修复较为平缓，装备制造业价格整体改善有限，其中金属制品业、通用设备制造业和汽车制造业价格同比跌幅均与上月持平，计算机通信和其他电子设备制造业价格同比跌幅较上月扩大0.4个百分点至-2.5%。

图22 布伦特原油现货价和伦敦金属交易所（LME）3个月铜期货价，美元/桶，美元/吨



数据来源：Wind，毕马威分析

走出一季度春节因素带来的大幅波动后，下阶段物价运行将回归经济实际复苏动能驱动的逻辑。随着财政政策适度发力、经济内生动能不断增强、需求稳步修复，物价中枢有望温和回升。预计二季度翘尾因素上行对CPI和PPI同比中枢回升均起到主要支撑作用，而新涨价因素改善可能有限。CPI方面，在生猪产能去化效果逐渐显现、市场供需格局改善以及去年二季度基数回落影响下，二季度猪肉价格对CPI同比的影响预计从负向拖累转为正向拉动。地缘政治局势紧张叠加OPEC+延长减产计划使得原油价格维持在相对高位震荡，能源对CPI同比的扰动有所减弱。与此同时，居民服务消费潜力持

续释放，消费品以旧换新提振大宗消费，支撑核心CPI持续修复，但短期居民“就业—收入—消费”的良性循环仍存在堵点，修复斜率偏缓。预计二季度CPI同比中枢小幅上行至0.4%左右，仍在低位区间运行。PPI方面，随着去年年底以来的万亿增发国债和5000亿PSL等资金加快落地并形成实物工作量，叠加国际大宗商品价格震荡偏强，将带动钢材、水泥、有色、化工等工业品价格回暖。但国内有效需求不足、市场主体预期偏弱，PPI上行动能有限。预计二季度PPI同比中枢在低基数效应下回升至-1.5%左右。

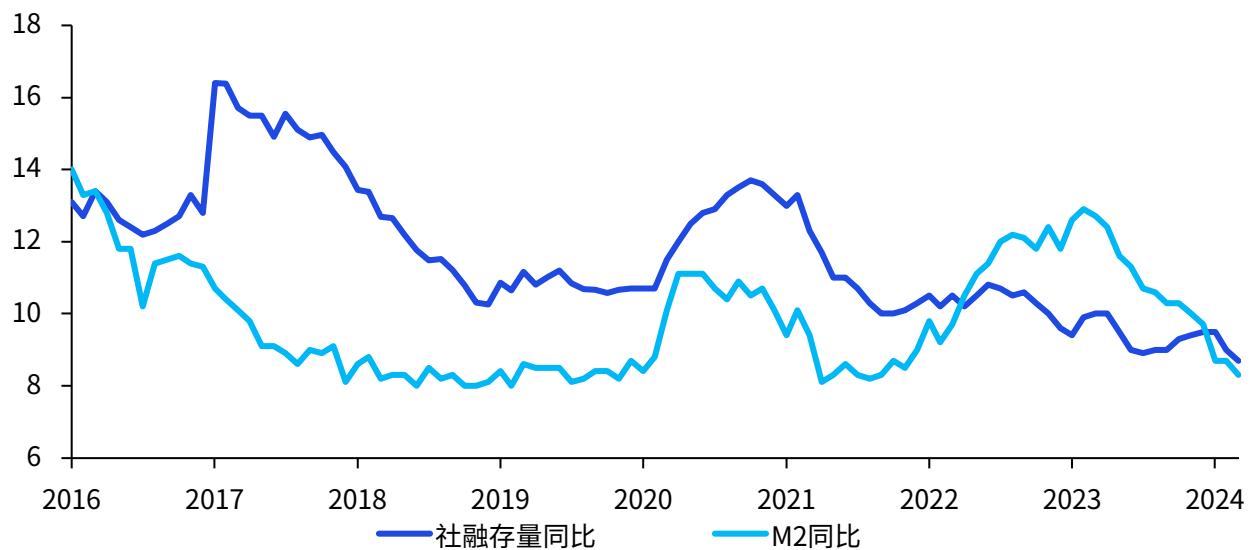


货币政策更加灵活适度、精准有效

2024年一季度，宏观经济良好开局，金融支持力度稳固，新增社融规模12.9万亿元，高基数下同比少增1.6万亿元，仍处于历史同期较高水平。3月末社融存量同比增长8.7%，增速较去年末回落0.8个百分点（图23）。社融同比少增主要与金融机构信贷均衡投放、政府债券融资节奏相对滞后及去年高基数有关。货币供给方面，3月末M2同比增长8.3%，增速较去年末回落1.4个百分点，一方面由于一季度信贷增长放缓影响存款派生能力；另一方面，去年同期银行理财产品被集中

赎回，为保持产品存续，银行使用自有资金购买资管产品，由此派生的广义货币导致了高基数。与此同时，M1增速较去年末回落0.2个百分点至1.1%，处于历史低位，M2与M1剪刀差仍在较高水平，反映企业资金活化程度偏低，实体经济活跃度仍待提振。总体来看，货币供应量与社会融资规模保持了合理增长，节奏平稳。

图23 社会融资规模存量与M2增速，%

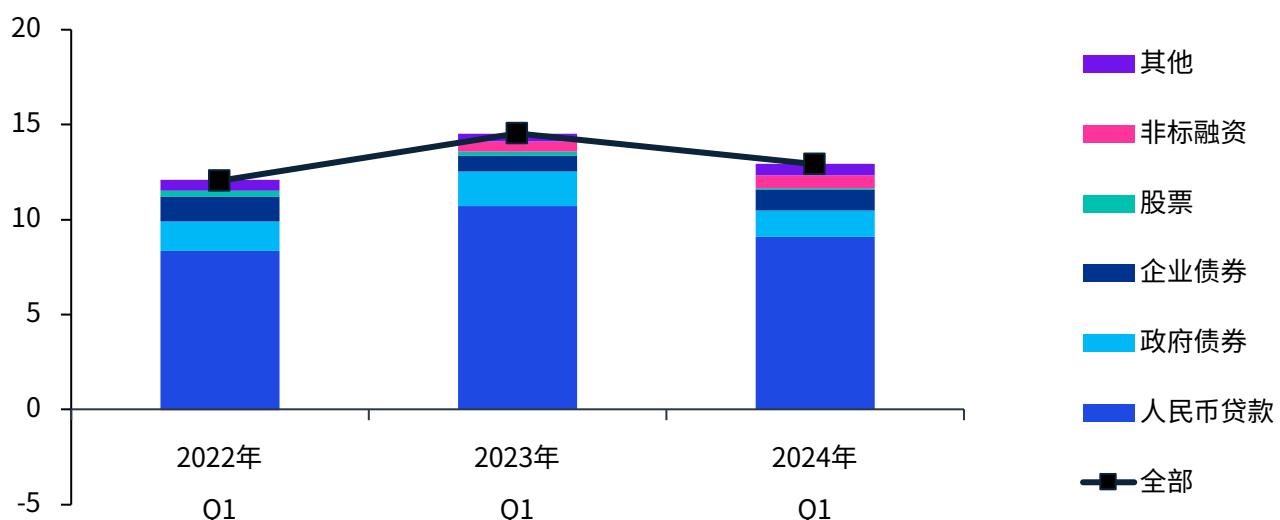


数据来源：Wind，毕马威分析

从社融分项来看，一季度新增人民币贷款约9.1万亿元，较上年同期少增近1.6万亿元，是社融同比少增的主要拖累（图24），与去年基数较高和央行要求引导信贷合理增长、均衡投放等因素有关。从绝对值来看，一季度新增人民币贷款规模为历史次高值，占新增社会融资规模比重达到70%，仍是社会融资的主要贡献项。一季度政府债券净融资1.36万亿元，同比少增4700亿元，也对社融形成一定拖累，主要由于去年四季度增发的1万亿元国债大部分结转到今年使用，使得一季度财政可用资金较为充足，降低了专项债发行的急迫性；此外，前期相关部门精力聚焦在增发国债项目的申报和审核，专项债提前批额度下达时间也比往年略晚，整体发行节奏靠后。一季度新增专项债发行6341亿元，仅完

成全年额度的16.3%，低于往年同期进展。在央行降准释放流动性、市场利率处于低位水平、企业发债成本偏低的利好下，一季度企业债券融资规模回升至1.12万亿元，同比多增2700亿元。2023年四季度央行货币政策执行报告首次提出“合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系”、“按照大力发展直接融资的要求，进一步优化融资结构，继续推动公司信用类债券和金融债券市场发展”。可以看到，驱动社融增长的因素逐渐从“表内贷款+政府债券融资”转变为“表内贷款+政府债券融资+企业债券融资”三驾马车。非标融资中，信托贷款和委托贷款合计同比多增347亿元；未贴现银行承兑汇票同比多增814亿元。

图24 社会融资规模结构，万亿元

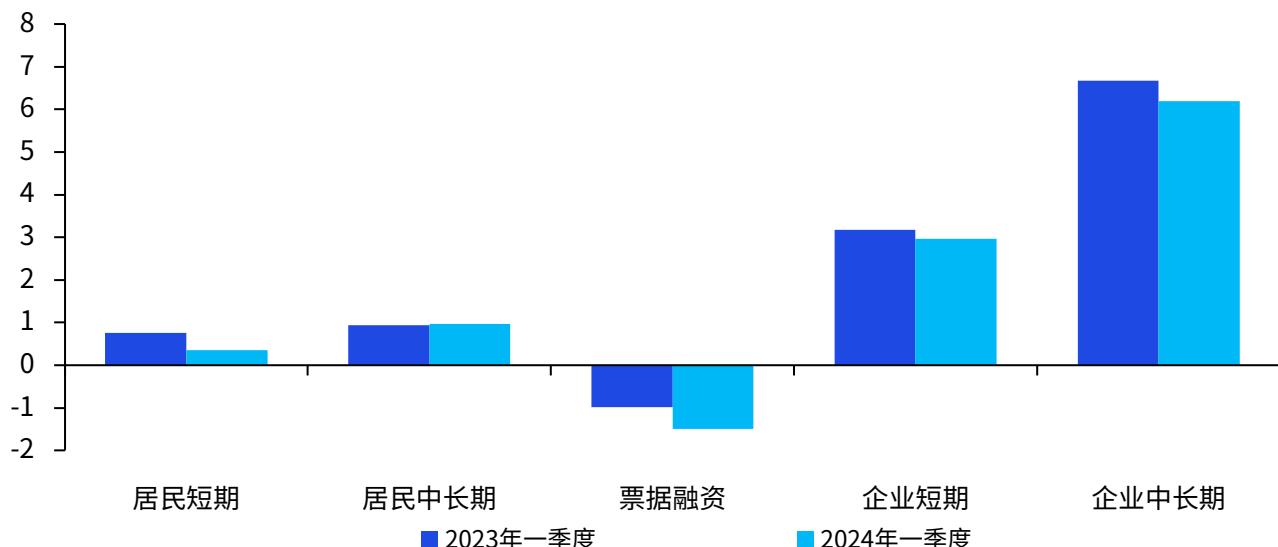


数据来源：Wind，毕马威分析

信贷结构方面，一季度信贷投放结构仍表现为企业强、居民弱的特征（图25）。由于政策层面继续引导银行加大对基建、制造业、房地产等领域的信贷支持力度，去年12月以来抵押补充贷款（PSL）累积投放5000亿，叠加经济持续复苏，一季度企业中长贷表现强劲，处于历史次高水平。此外，金融加大对重点领域和薄弱环节的精准支持。截至3月末，基础设施领域中长期贷款、制造业（尤其是高技术制造业）中长期贷款、普惠小微贷款、绿色贷款等余额增速均保持两位数以上强劲增

长，显著高于各项贷款增速。与此同时，企业短贷也处于历史次高水平。居民方面，金融体系加强对个体工商户和小微企业生产经营活动的支持，相对较低的利率带动个体工商户经营贷款规模增加，一定程度上对冲了房地产市场低迷的影响，一季度居民中长期贷款同比小幅多增308亿元。相比于去年同期积压需求集中带动居民消费和短期贷款大幅增长，今年一季度居民消费保持温和修复态势，住户短贷处于当期均值水平附近，达到3600亿元。

图25 新增人民币贷款结构，万亿元

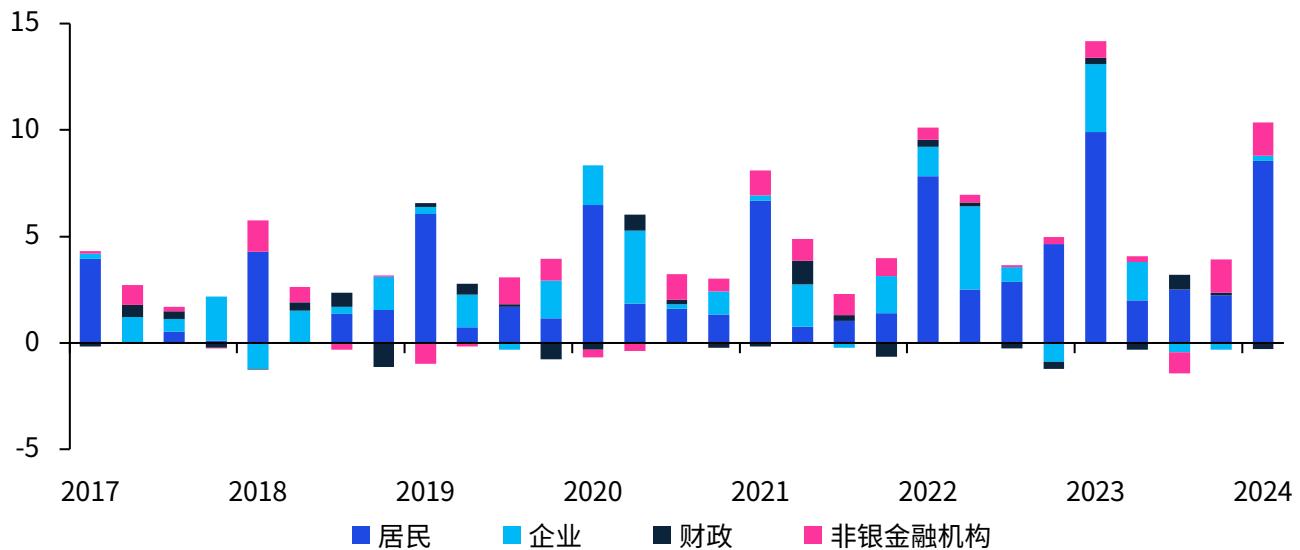


数据来源：Wind，毕马威分析

存款方面，一季度人民币存款新增11.2万亿元，同比少增4.2万亿元。其中住户存款新增8.6万亿元，同比少增约1.3万亿元，但仍处于较高水平（图26）。由于金融市场波动和房地产市场疲弱影响投资预期，以及大额商品消费偏谨慎，居民储蓄意愿依然较强。展望未来，经济基本面的持续改善有望带动预防性储蓄的释放，我们

预计部分储蓄会流向消费和投资领域。此外，非金融企业存款一季度增加2,200亿元，较上年四季度多增5200亿元左右，主要由于近期企业贷款需求回暖，带动相关的存款派生，企业存款由去年三、四季度的减少转为增加。

图26 金融机构新增人民币存款分部门，当季值，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

货币政策方面，一季度我国货币政策延续去年12月中央经济工作会议提出的“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”的取向，在总量、价格、结构三个维度配合发力。总量方面，央行先行发力，下调存款准备金率0.5个百分点（图27），释放中长期流动性超过1万亿元。价格方面，引导五年期LPR单次超预期下调25个基点，驱动融资利率持续下行，为经济实现“开门红”营造了有利的货币金融环境。一季度央行货币政策例会淡化“跨周期调节”，提出“更加注重做好逆周期调节”，通过降准、降息、加大信贷投放力度等方式熨平经济波动。结构方面，一是继续深化金融供给侧改革，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字

金融“五篇大文章”，引导金融机构加大对“五篇大文章”以及民营等国民经济重点领域和薄弱环节支持力度。1月下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点；4月新设立5000亿科技创新和技术改造再贷款，支持金融机构加大对科技创新、技术改造和设备更新领域的融资力度。二是PSL等政策性、开发性金融工具规模扩大（图28），支持“三大工程”建设，扩大有效投资、促进就业和消费。截至3月末，结构性货币政策工具总量达到7.5万亿元（表2），大约占央行总资产的17%；存续工具数量10项，已在不断整合优化；支持领域实现了对“五篇大文章”的基本覆盖。

图27 人民币存款准备金率（RRR）与贷款市场报价利率（LPR），%

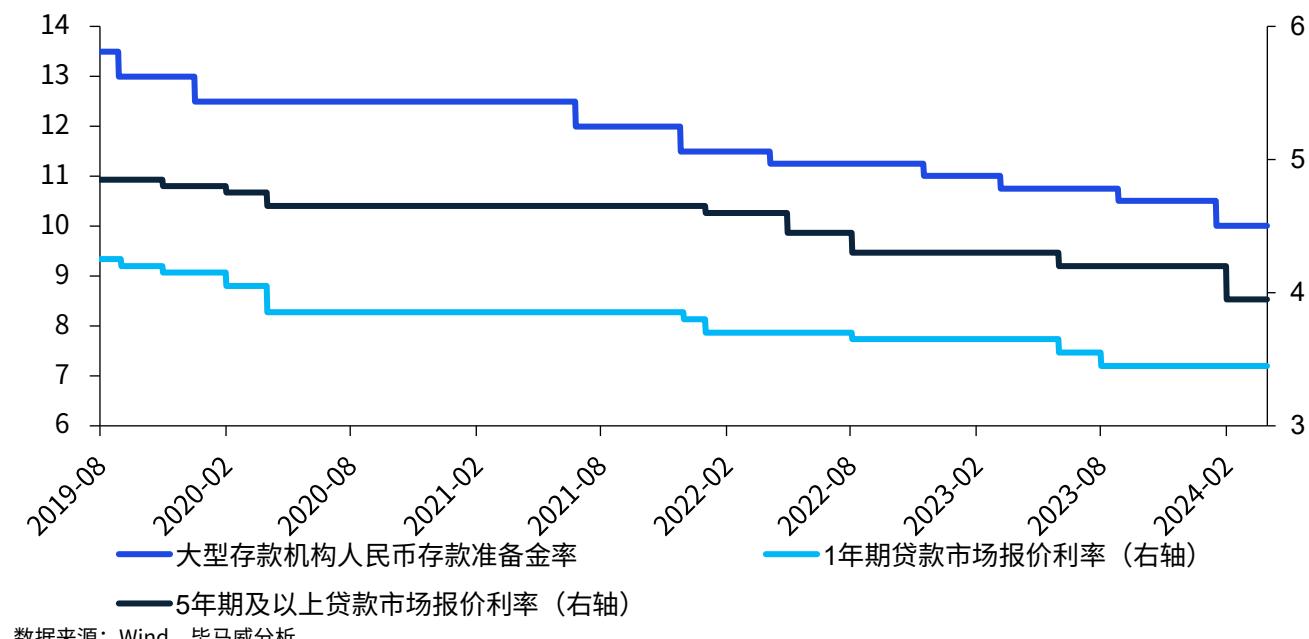


图28 抵押补充贷款余额，万亿元

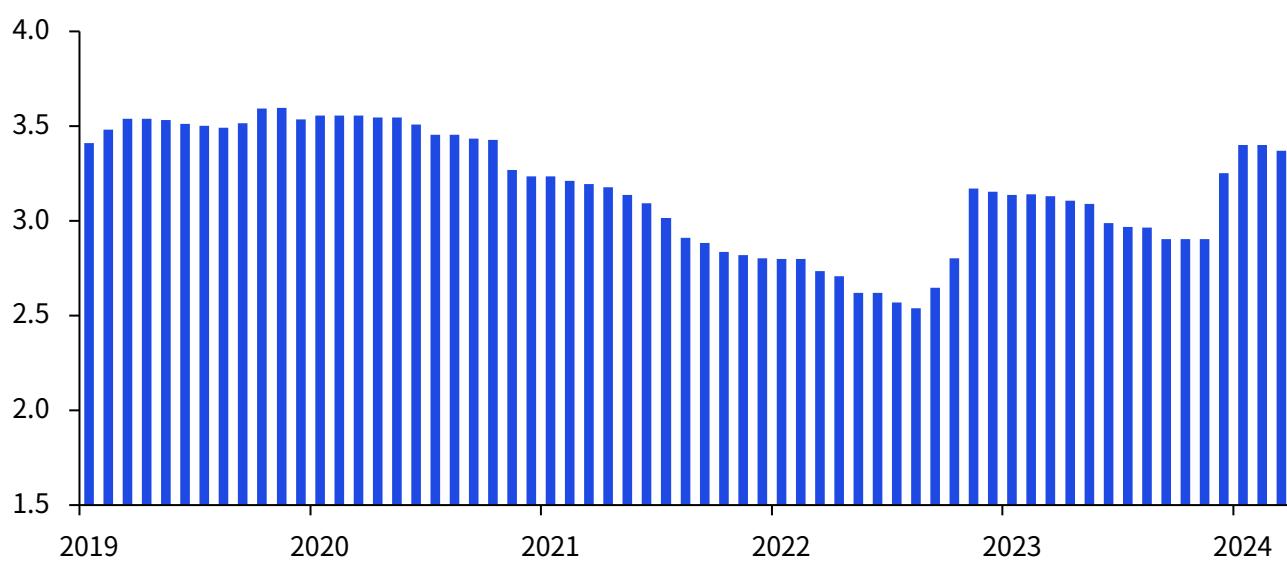


表2 结构性货币政策工具情况表（截至2024年3月末）

工具名称	利率（1年期）	额度（亿元）	余额（亿元）		
			2023年3月末	2023年12月末	2024年3月末
长期性工具	1 支农再贷款	2%→1.75%	8100	5960	6562
	2 支小再贷款	2%→1.75%	18000	14331	16551
	3 再贴现	2%→1.75% (6个月)	7400	6061	5920
阶段性工具	4 普惠小微贷款支持工具	1%	800	275	526
	5 抵押补充贷款（PSL）	2.25%	/	31291	32522
	6 碳减排支持工具	1.75%	8000	3994	5410
	7 普惠养老专项再贷款	1.75%	400	10	18
	8 民企债权融资支持工具（II）	1.75%	500	0	0
	9 保交楼贷款支持计划	0%	2000	0	56
	10 租赁住房贷款支持计划	1.75%	1000	0	0
	11 交通物流专项再贷款	1.75%	1000	354	316
	12 设备更新改造专项再贷款	1.75%	2000	1105	1567
	13 普惠小微贷款减息支持工具	1%	/	269	269
	14 支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	1.75%	3000	1365	2748
	15 科技创新再贷款	1.75%	4000	3200	2556
	16 收费公路贷款支持工具	0.5%	/	0	83
	17 房企纾困专项再贷款	1.75%	800	0	209
合计				68219	75106
					75401

数据来源：中国人民银行，毕马威分析

注：阴影部分为已阶段性到期的工具

4月政治局会议提到，要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。下阶段，央行将综合运用多种货币政策工具，助力有效需求复苏。总量方面，保持流动性合理充裕，使社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。价格方面，兼顾内外均衡，促进综合融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖，作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。结构方面，央行将继续发挥好结构性货币政策工具的精准滴灌作用，坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”，可能通过补充存量工具额度和适时创设新的政策工具来

充实货币政策工具箱，将更多金融资源向重点领域和薄弱环节倾斜。

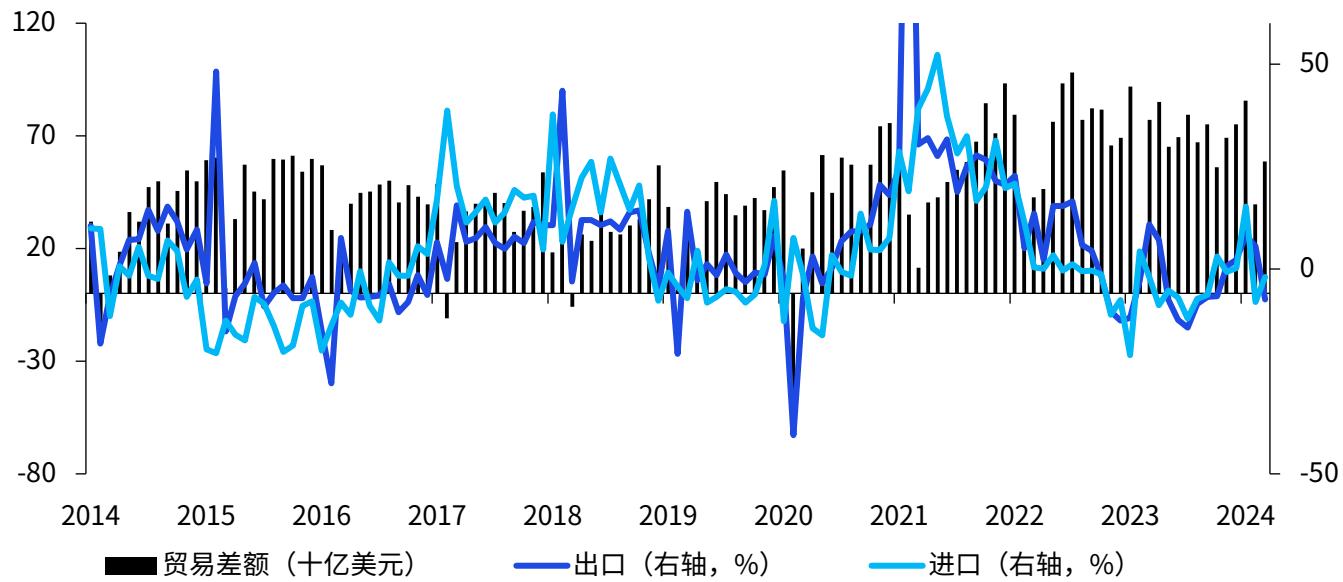
根据一季度货币政策执行报告，下一阶段货币政策或淡化信贷规模增长，重视监管资金空转，强化与财政协同。未来货币政策目标将更加重视通胀回升与汇率稳定。当前美欧等主要发达经济体降息时点仍存在不确定性，人民币汇率仍将阶段性承压。为兼顾通胀和汇率，后续货币政策预计更加倾向协同财政加码，通胀温和上行可能还需广义财政发力。

外需回暖助力出口温和修复 人民币汇率稳中有升

2024年一季度，我国货物贸易延续去年四季度以来的向好态势，进出口规模总值达到1.43万亿美元，同比增长1.5%。出口方面，一季度出口（以美元计价，下同）同比增长1.5%，较去年同期回升3.4个百分点，净出口对经济增长的拉动由负转正，显示出口温和修复，全球制造业复苏带动贸易景气度回暖是主要推动力。值得注意的是，一季度出口同比较前两个月收窄，在连续4个月的正增长后，3月当月出口同比再次转负，下降7.5%（图29），主要受去年高基数影响，两年平均增

速则较前两个月继续小幅回升。同时，与往年春节同在2月的年份相比，3月出口环比和PMI新出口订单指数均好于季节性，后者时隔11个月重回扩张区间，说明出口在未来一段时间仍将保持较强韧性。进口方面，一季度进口同比增长1.5%，较去年同期回升8.7个百分点，其中3月进口同比-1.9%，降幅较上月收窄6.2个百分点，显示我国内需正在回暖。一季度贸易顺差1836.6亿美元，超过去年一季度的1809亿美元，创历史同期新高。

图29 进出口活动，当月值

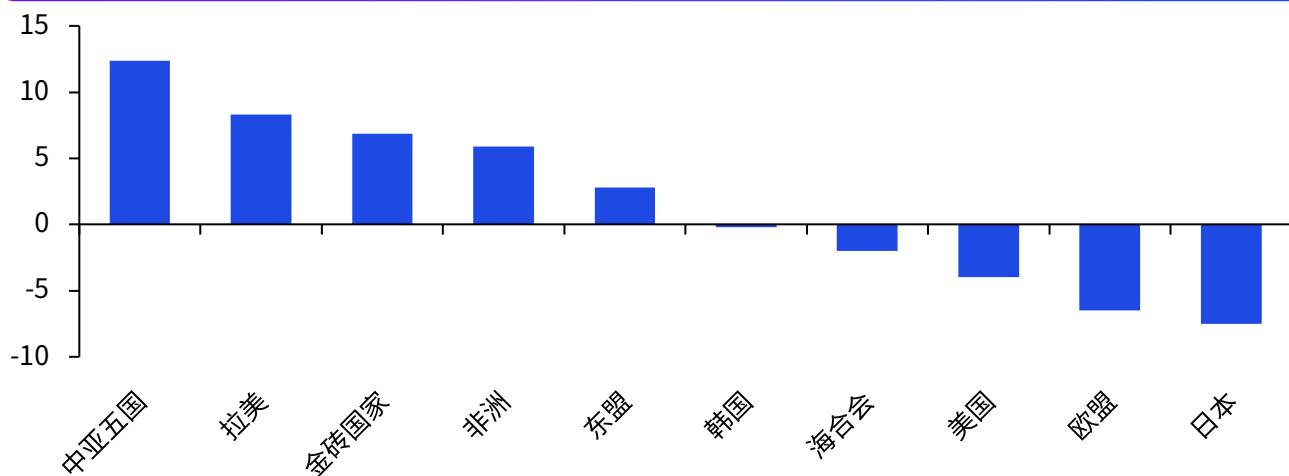


数据来源：Wind，毕马威分析

贸易伙伴方面，2024 年是共建“一带一路”第二个十年的起步之年，一季度我国对共建“一带一路”国家、其他金砖国家进出口增速均高于整体。其中，东盟继续保持中国第一大贸易伙伴地位，贸易总值达到2246亿美元，增长2.8%（图30）。东盟成员中，与中国前三 大贸易伙伴依次为越南、马来西亚和印度尼西亚，进出口体量占东盟十国总贸易总额的62%。发达国家市场轻微恢复，其中与美国双边贸易增速（以美元计价）较上年同期提升约9.1个百分点。对欧盟、美国、韩国和日本分别进出口1795亿美元、1500亿美元、754亿美元、

730亿美元，合计占33.4%。我国与新兴市场经济体的贸易正在强劲增长，特别是与拉丁美洲国家的双边贸易增长显著，进出口总额增长了8.5%，达到1,206亿美元。同时，在金砖国家等新兴市场中，我们与其中9个国家的进出口总值同比增长6.9%，比整体增速高出5.4个百分点。中东国家中，阿联酋贸易增长显著，增速11.1%，沙特增速稍显疲软，同比减少3.2%。尽管如此，两国贸易总额仍高达512.6亿美元，占海合会成员国贸易总值的72%。

图30 2024年一季度对主要国家和地区进出口增速，累计同比，%



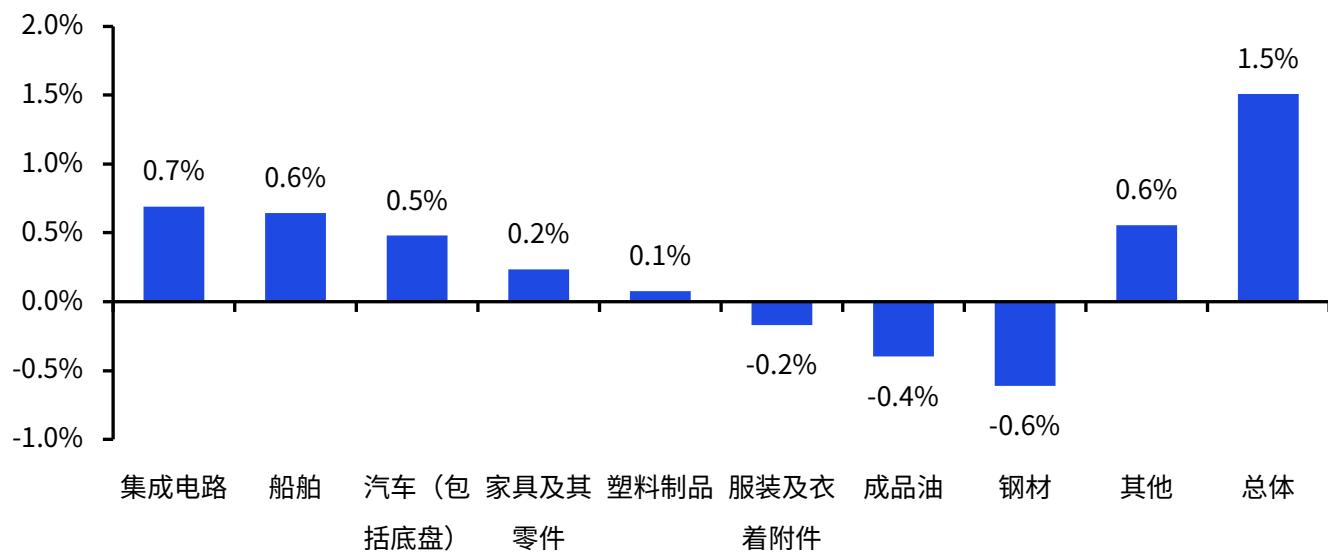
数据来源：Wind，毕马威分析

注：金砖国家包括俄罗斯、巴西、印度、南非、埃及、伊朗、沙特、阿联酋、埃塞俄比亚。

商品结构持续向优发展（图31），一季度，机电产品出口额达到了4.78亿美元，占出口总值的59.16%，拉动整体出口增速1.08个百分点，出口势头良好。其中，电脑及其零部件、汽车、船舶分别增长（以美元计价）4.8%、18.2%、106%。新三样产品（电动载人汽车、锂电池与太阳能电池）依然是当前外贸发展的重要推动力量，为加快形成行业的新质生产力打下良好基础。值

得一提的是，电动载人汽车出口额突破百亿美元大关，同比增长18.6%，创下了历史同期的新高。信息制造业生产正逐步恢复，集成电路出口金额同比增速为19.7%，是自2022年四季度以来首次正增长。同期，劳动密集型产品出口也有不错表现，纺织服装、家具及零件、塑料制品分别增长2%、19.6%、10.2%。

图31 2024年一季度主要类别商品对出口的拉动，百分点

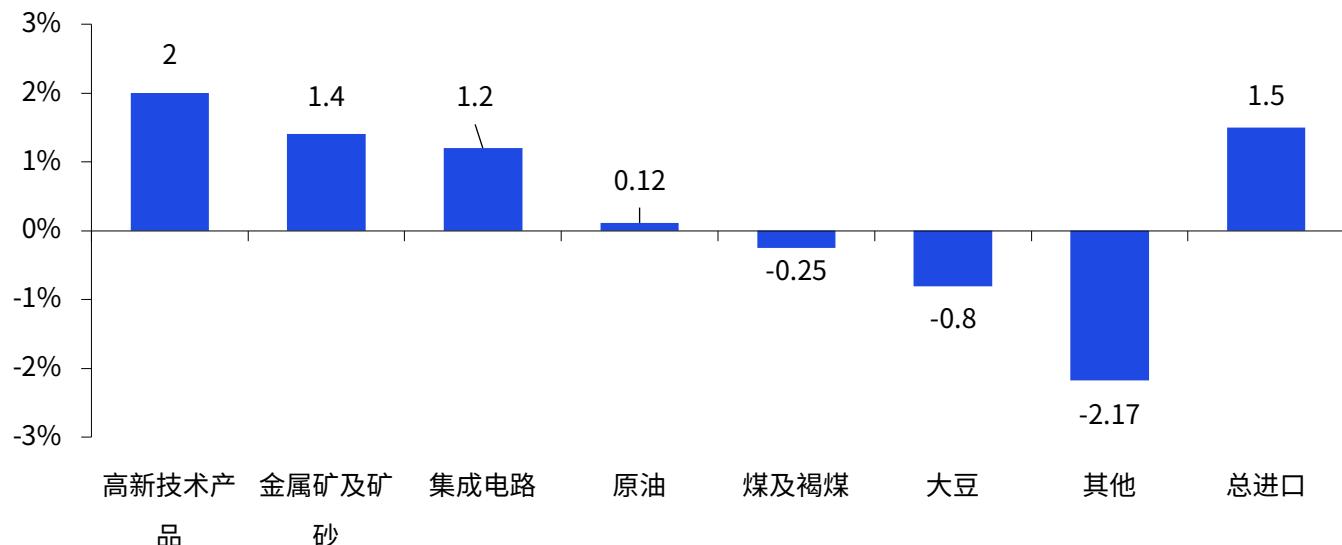


数据来源：海关总署，毕马威分析

进口方面，受国内需求带动，能源产品和集成电路等进口回暖复苏，机电产品和大宗商品进口稳步扩大。一季度电子消费市场回暖，集成电路进口量值均实现正增长，拉动整体进口增速1.2个百分点（图32）。此外，高新技术产品进口增长9.7%，贡献率达到132.7%，显著提振总进口增速。其中，计算机集成制造技术增长

32.9%。大宗商品方面，进口量同比增加5.25%，其中原油、天然气、煤炭等能源产品进口量同比增加7.8%；铁、铝等金属矿砂增加5%。而大豆进口受到政策调整等多重因素影响，同比下降10.8%，达四年新低。总体来看，进口形势持续改善，有助于推动经济稳定增长和产业结构优化。

图32 2024年一季度主要类别商品对进口的拉动，百分点



数据来源：Wind，毕马威分析

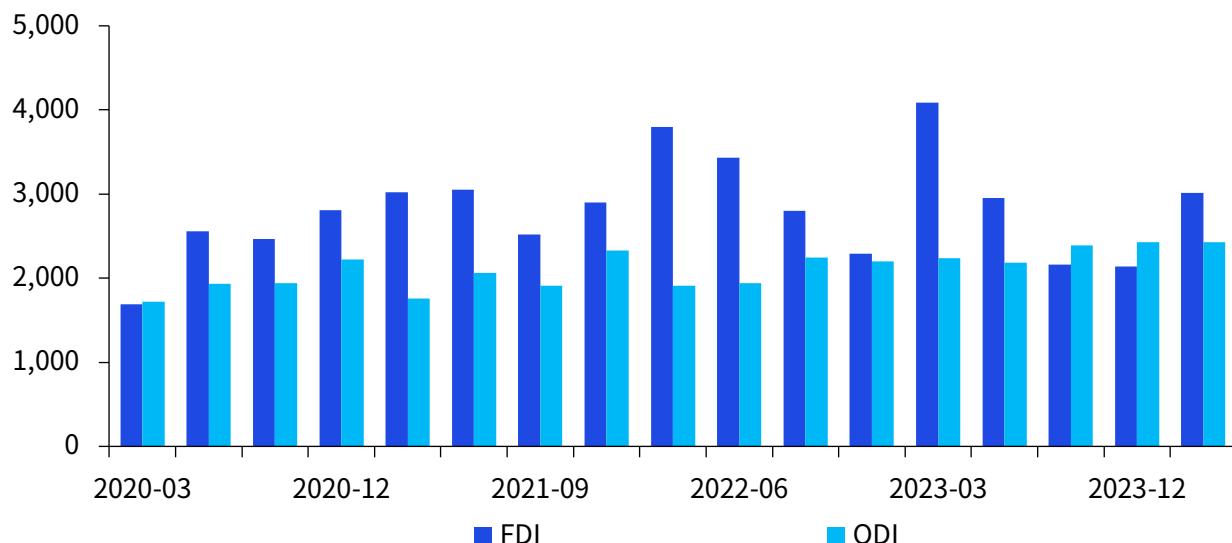
总体来看，我国一季度外贸开局稳健有力，国内经济活动正在逐步走出低谷，支撑一季度进出口贸易超预期修复。依托于供应链配套集成优势，叠加全球贸易回暖，我国出口形势显著改善。国际货币基金组织（IMF）预测，2024年全球经济将保持稳健增长。同时，WTO预计全球贸易量增速将提升至2.6%，显示出全球贸易正在稳步复苏。预计未来一段时间，我国出口将继续保持韧性，支撑经济增长。

利用外资（FDI）方面，一季度我国累计实际使用外资3016.7亿元人民币，同比下降26.1%（图33），但环比去年四季度增长41.7%。外商投资减少受多重因素影响，包括基数偏高，经济前景不确定性等因素影响。需要注意的是，中国作为世界第二大经济体仍对外国企业保持吸引力。2024年科尔尼FDI信心指数显示，中国排名从第7位升至第3位，显示出跨国公司对华投资信心不减。新设外商投资企业方面，一季度新增1.2万家，同比增长20.7%。从行业来看，制造业实际使用外资810.6亿元人民币，占全国实际使用外资的26.9%；其中高技术制造业引资占比12.5%，较去年同期提升2.2个百分点。此外，服务业引资也在增长。从来源地看，

德国和东盟对华投资分别增长48%和5.8%。为稳固外资结构，国务院和商务部等部门发布多项支持措施，包括吸引外资、促进数据流动和商务旅行，以及支持境外机构投资国内科技型企业。展望未来，商务部将进一步放宽外商投资壁垒，加快推动经济深度融合。

对外投资（ODI）方面，一季度中国非金融类对外直接投资达到2429.2亿元人民币，同比增长12.5%。从地域分布来看，对东盟和欧盟成员国的投资增长显著，同比增长36.7%和34.5%。在“一带一路”沿线国家，非金融类对外投资543.2亿元，占对外直接投资总额的22.4%。行业分布上，租赁和商业服务业的ODI同比增长45.5%，制造业的ODI也实现了36.4%的快速增长。此外，对外承包工程营业额也增长了6.1%。展望未来，随着中国在高端制造、绿色经济、数字经济等领域的国际竞争力持续增强，以及国际经贸合作的进一步深化，中国企业将继续加大在海外市场的投资力度，为全球经济发展注入新的动力。

图33 我国实际使用外资（FDI）与对外直接投资（ODI），人民币计价，当季值

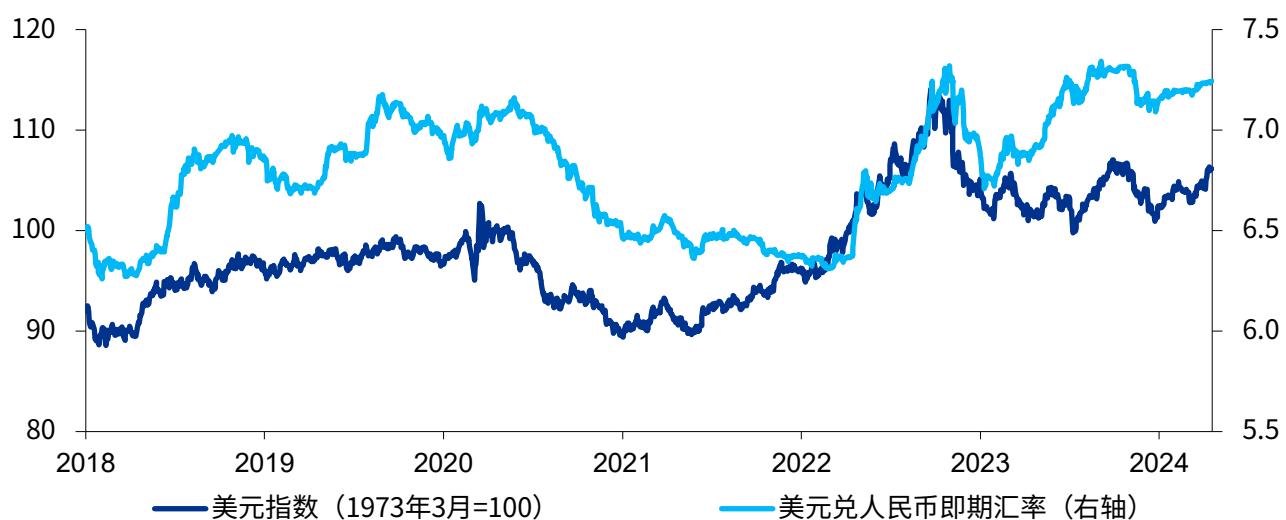


数据来源：Wind，毕马威分析

汇率方面，2024年一季度人民币汇率总体稳中有升，在全球货币中表现稳健。今年以来，国际金融市场动荡加剧，市场对美联储货币政策转向的预期出现反复，美元指数近期最高时已经超过106，达到近6个月以来的高点。受此影响，美元兑人民币即期汇率出现波动，微

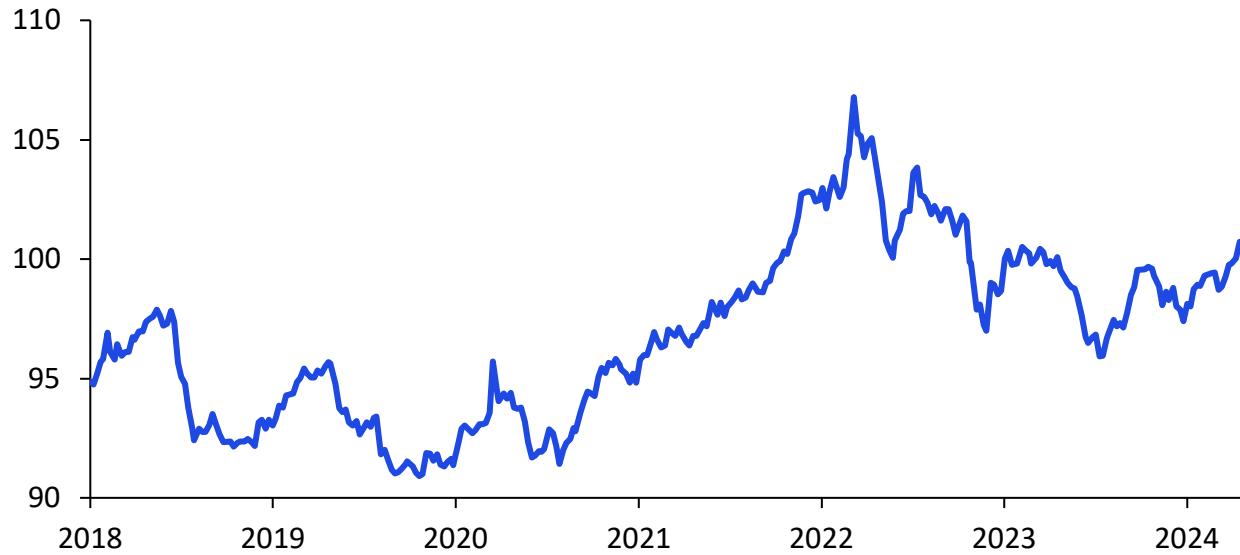
跌至7.2以下（图34）。此外，日元、欧元、英镑等主要货币以及一些其他新兴市场货币波动亦有所加大。但是得益于中国经济持续回升向好，人民币对一篮子货币保持稳定，并有一定的升值。截至3月末，人民币汇率指数（CFETS）为99.78，较2023年年末涨了2.4%（图35）。

图34 美元指数和人民币即期汇率



数据来源：Wind，毕马威分析

图35 CFETS人民币汇率指数



数据来源：Wind，毕马威分析

中国基本面较好，多项积极因素累积增多，有力对冲外部扰动因素，支撑人民币汇率保持稳定。一方面，外汇市场展现出较强韧性，在亚洲货币集中大跌的背景下，大量跨境资金流入中国金融市场，外汇储备规模保持基本稳定。根据国际金融协会数据显示，自去年6月以来，中国股市和债市在3月首次同时出现资金净流入，分别吸纳了17亿美元和21亿美元的资金。此外，截至3月末，中国外汇储备规模为32457亿美元，较2023年末增加77亿美元；另一方面，一季度中国外贸发展质量稳步提升，进出口实现双增长，外贸的综合竞争优势更加巩固。根据国家外汇管理局发布数据显示，一季度货物和服务贸易顺差超600亿美元，处于历史同期较高水平。

美联储选择将基准利率维持5.25%-5.50%区间不变，官宣放缓缩表，降息时点将进一步后延，支撑美元指数维持较高水平，短期内人民币汇率或有所承压。与此同时，日本央行则在17年来首次加息，瑞士央行宣布降息25个基点至1.5%。主要发达经济体货币政策转向，外部环境边际趋于改善。总体来看，中国外汇市场成熟度持续提升，韧性不断增强，未来人民币汇率走势会双向波动、相对均衡。

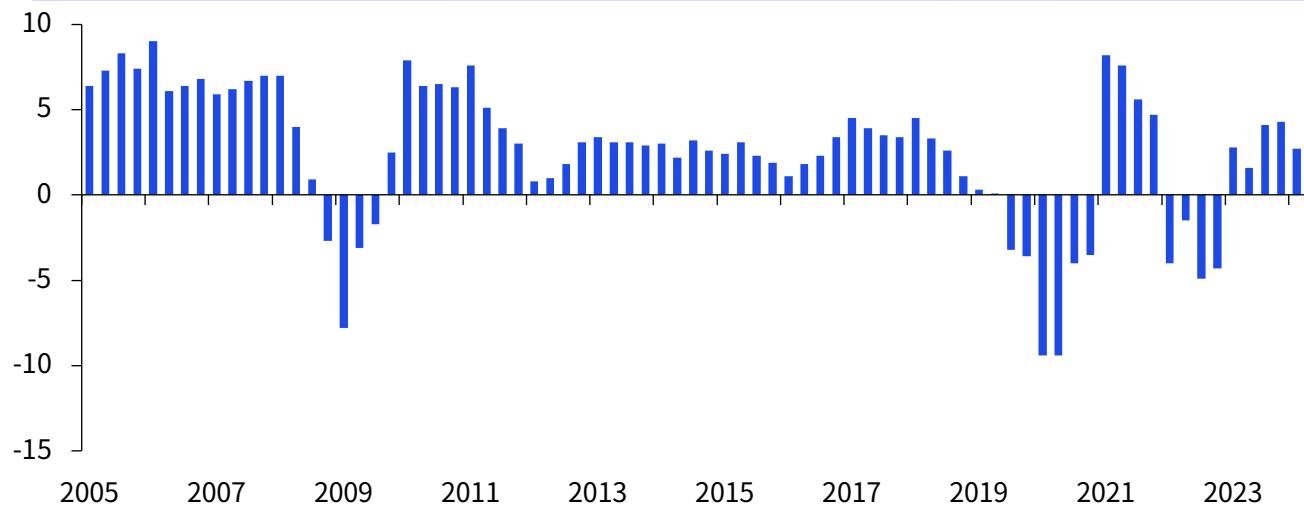


中国香港经济稳健发展

一季度中国香港GDP温和增长，同比增长2.7%（图36），较上一季度的4.3%增幅有所收窄。一季度共有1123万人次旅客访港，环比增加5%，同比增加1.5倍，其中内地旅客占比近80%（图37）。访港旅客数据自通关以来逐渐增长，反映当前香港旅游业呈持续复苏态势，也说明特区政府和业界近来推广的盛事经济、本地特色旅游等各项措施取得一定成效。展望未来，全球经济的不确定性或将继续为香港的经济复苏带来压力。如

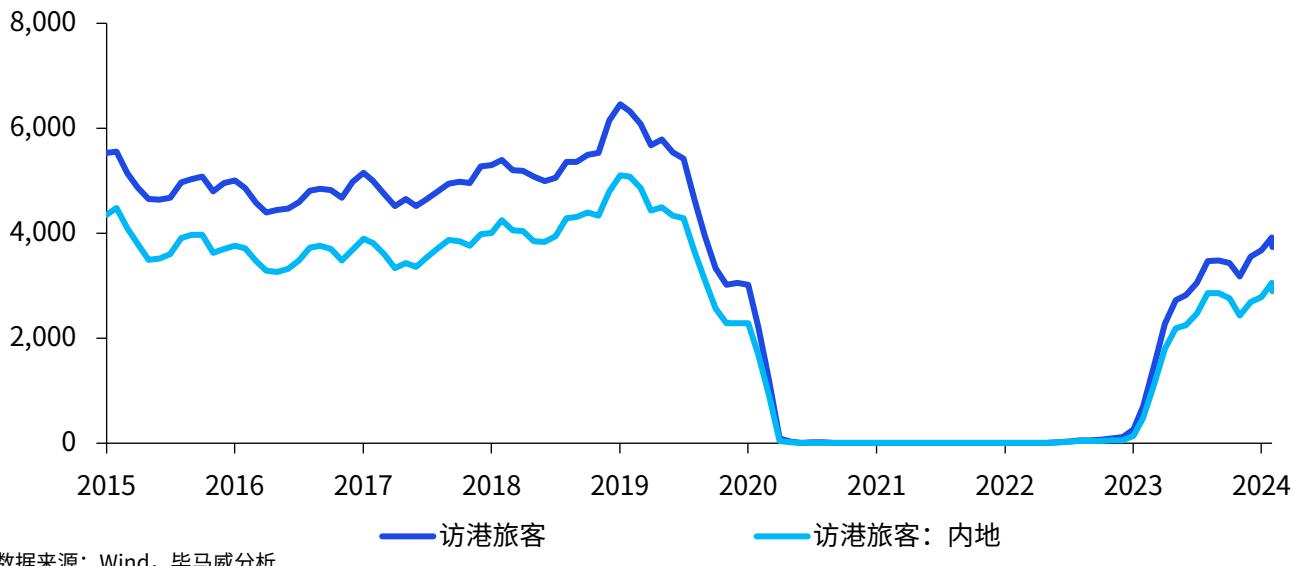
果发达经济体能够如预期降息，香港经济的低迷情况或有所改善。与此同时，旅客人数随着接待能力进一步恢复和盛事经济持续发力而继续增加，服务将随之进一步改善，旅游业将进一步复苏。私人消费应会在居民收入回升及政府多项措施的双重支持下继续增长，而固定资产投资亦会在政府的推动下进一步扩张。继2023年全年增长3.2%，香港政府最新预测2024年香港GDP实质增长2.5-3.5%。

图36 中国香港GDP实际增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图37 访港旅客数量，当月值，3个月移动平均，千人



数据来源：Wind, 毕马威分析

就业市场方面，得益于香港经济的稳健发展，一季度季调失业率处于3.0%的低水平。从主要经济行业看，大多数行业的失业率较上一季度均有所上升，其中建造行业、进出口贸易及批发业，以及金融及保险业有相对明显的升幅，但普遍仍处于低水平。与此同时，就业不足人数上升至4万人，就业不足率较2月上升0.1个百分点至1.1%。随着经济持续修复，香港就业市场短期内预计仍会维持偏紧。但随着招商引才工作成果逐渐显现，推动大湾区内人才流动和发展机遇，香港就业市场将展现新活力。

对外贸易方面，一季度商品整体出口货值继续增长，同比上升11.9%，同时，进口同比上升8.0%。单月来看，2月份出现微跌后，3月份商品整体出口货值同比上升4.7%，出口表现持续向好。按经济体来看，一季度香港对内地的出口进一步上升了20.2%，而对美国及欧盟的出口则出现不同程度的下跌。此外，输往其他主要亚洲市场的出口表现不一，其中，对泰国和阿联酋的出口表现尤为突出，涨幅均在20%以上。主要货品方面，随着海外开启补库存周期和半导体周期开启上行趋势，专业仪器和通讯设备出口有所上升，同比分别增长

13.7%和16.9%。展望未来，全球金融环境依然偏紧、地缘政治局势持续紧张，短期内香港出口将继续承压，但外部需求的持续增长或会提供一定支持。

资本市场方面，由于高利率环境和市场对本地及全球经济前景的忧虑，香港IPO市场继续面临阻力。今年一季度内仅完成了12宗上市，募资总额仅为47亿港元，较去年同期均大幅下降大约30%。尽管如此，香港新股市场表现较好，增值效益明显，投资者信心也随之回升。此外，新上市申请人的宗数仍在增加，香港强大的金融体系仍继续吸引IPO申请人。根据Wind统计，截至2024年4月24日，共有92家企业的IPO申请仍在有效期内，处于排队中的状态，其中4家为“通过聆讯”，88家为“处理中”。中长期来看，随着美联储降息预期或将带来资本回流，香港政府经济提振措施持续发力，以及内地经济持续向好，香港IPO市场将进一步回暖。毕马威预计2024年将有90家企业赴港上市，募资额将超过1000亿港元¹。

¹ 中国内地和香港IPO市场：2024年度第一季度回顾，毕马威中国

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2024/04/china-hk-ipo-2024-q1-review.pdf>

© 2024 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

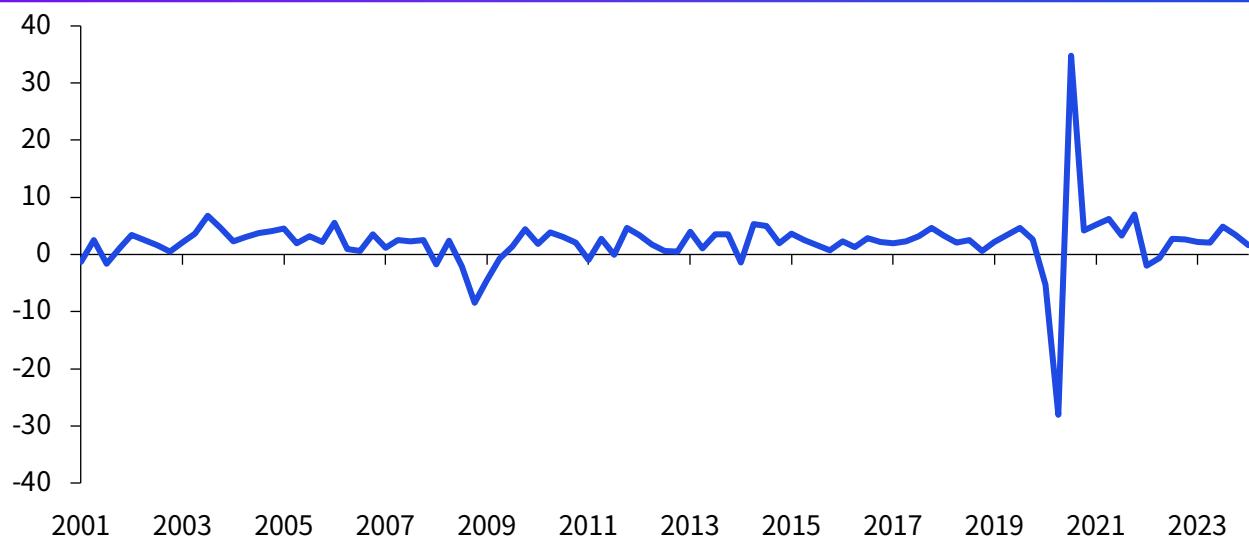
全球经济复苏前景有所改善

国际方面，4月IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，报告指出，伴随着通胀从2022年中见顶逐渐回落，经济活动正在稳健恢复。尽管央行的政策利率一直维持在较高水平，经济依然表现出了较强韧性。劳动力市场强劲，就业和收入稳定增长，居民消费需求好于预期，世界经济的复苏前景有所改善。IMF将2024年全球经济增长预期从1月的3.1%上调至3.2%。发达经济体增长预计将从2023年的1.6%小幅升至2024年的1.7%，新兴市场和发展中经济体今年预计将增长4.2%。通胀方面，IMF预计伴随着发达经济体通胀逐步回归央行目标水平，今年全球通胀率将从2023年的6.4%下降至5.9%。需要注意的是，当前的世界经济增速依然低于历史平均水平，较高的借贷利率、逐渐退出的财政支持，以及地缘政治冲突等都将对全球经济增长造成一定影响。此外，由于各经济体通胀回落程度出现偏差，未来货币政策的分化或将影响全球资本流动，并对金融市场形成压力。

美国

美国一季度实际GDP环比年化增长1.6%，低于去年四季度的3.4%（图38），不及市场预期。从分项来看，GDP最大拖累主要来自进口，一季度拉低GDP增长2.3个百分点。GDP的支撑项主要来自服务消费支出、私人投资以及政府支出的增长。总体来看，一季度美国经济在内需的支撑下仍保持一定韧性，需要注意的是，通胀水平超预期反弹或将延缓美联储降息的步伐，使政策利率在较高水平保持更长时间。企业和居民贷款成本继续保持高位，对企业投资和居民消费或产生一定抑制作用。

图38 美国实际GDP，季调环比折年率，%

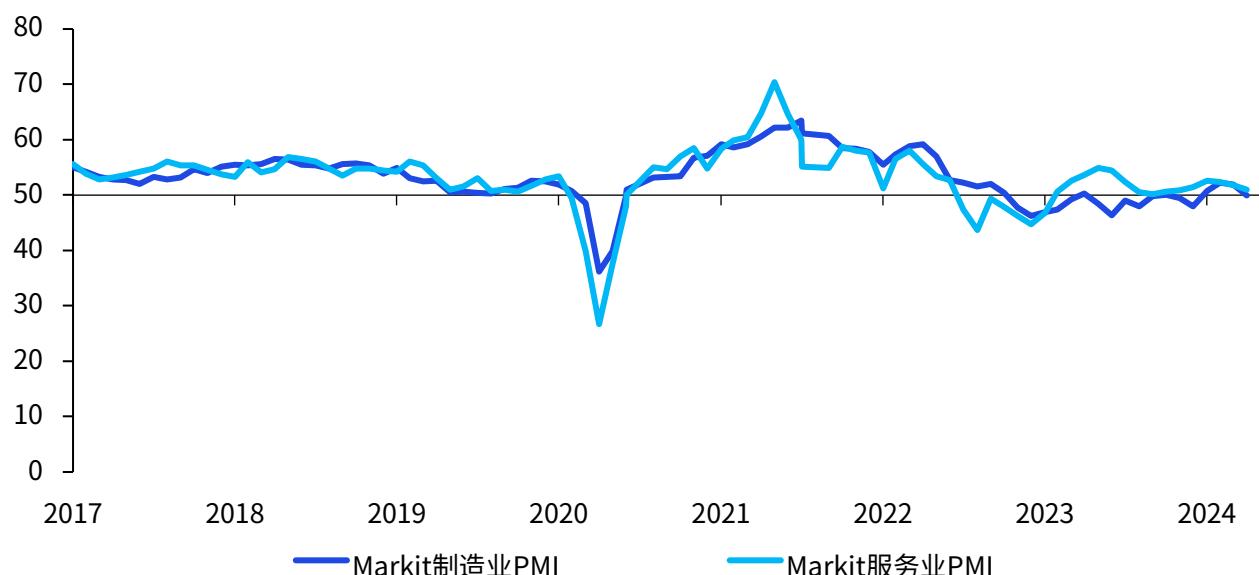


数据来源：Wind，毕马威分析

服务消费延续增长态势支撑居民消费支出增长。从环比折年率来看，一季度个人消费支出增长2.5%，较上年四季度回落0.8个百分点，拉动GDP增长1.7个百分点。其中，商品消费环比下跌0.4%，为2022年四季度以来首次录得负增长。一方面受高基数的影响，另一方面由于耐用品受到了消费信贷利率高企的影响，汽车和零部件，以及汽油和其他能源商品的出现下降，耐用品消费环比下跌1.2%。服务消费环比增长4.0%，较去年四季度上升0.6个百分点，主要由医疗保健、金融和保险服务拉动。4月服务业PMI录得50.9%（图39），较3月份的51.7%有所回落，美国服务业景气度依然处于扩张区间。由于当前劳动力市场依然比较强劲，居民服务消费短期内仍具一定韧性。

一季度美国私人投资环比折年增速由去年四季度的0.7%大幅提升至3.2%，主要受居民住宅投资的拉动，环比折年增速达到13.9%，较上年四季度提高11个百分点，连续三个季度实现正增长。此外，非住宅投资在财政支持下继续强劲，设备投资大幅增加，增速达到了2.1%。由于人工智能热潮涌动，科技创新投资增速较快，环比折年增长5.4%，并为美国带来了全要素生产率的提高。4月制造业PMI录得49.9%，时隔三个月再次回落至收缩区间。由于原材料和燃料价格上涨，制造业企业成本上升，叠加美国政策利率依然维持在高位，企业生产经营面临一定阻力，预计二季度制造业景气度有所回落。

图39 美国Markit制造业和服务业PMI，季调

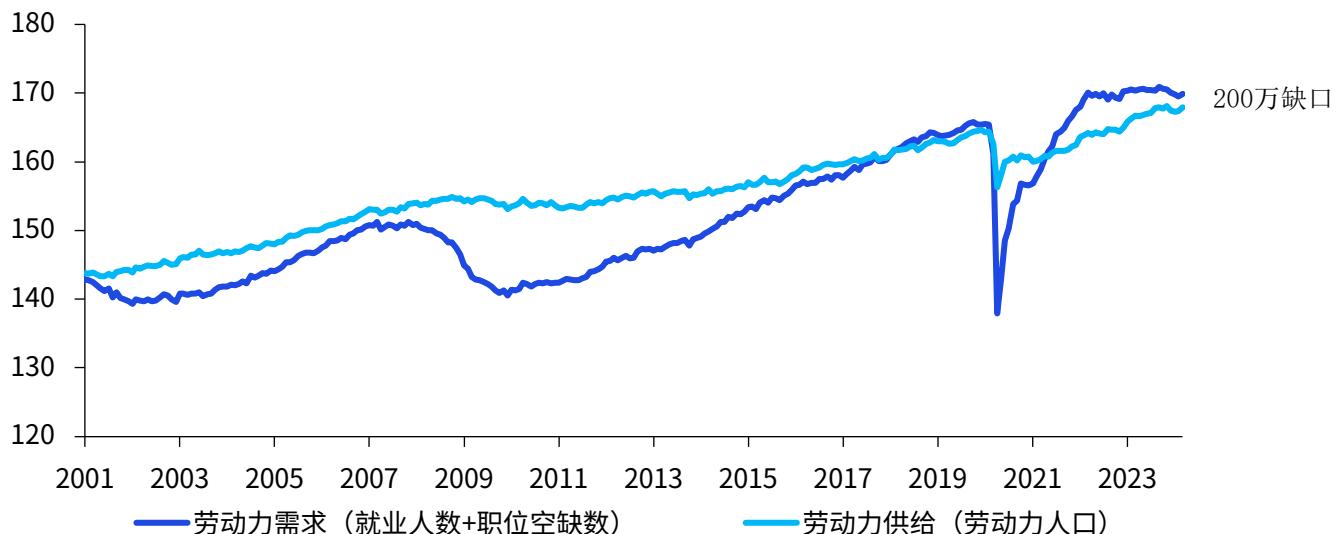


数据来源：Wind，毕马威分析

就业方面，美国劳动力市场的紧张状况有所缓解。2月职位空缺数下降至875万人，职位空缺率也从2022年3月最高点的7.4%下降至5.3%。从供给端来看，非农就业数据小幅回升，3月录得30.3万人。3月失业率小幅下调至3.8%，劳动参与率较上月小幅上升0.2个百分点至62.7%，劳动力供给有所恢复。供给修复叠加需求趋缓，推动非农平均时薪同比增速较上月回落0.1个百分

点至4.1%，工资通胀压力小幅缓解。与疫情前相比，美国劳动力市场供需匹配依然存在失衡状况，当前美国劳动力存在大约200万的缺口（图40）。过去一年职位空缺率从高点逐步下滑，失业率却基本保持在3.7%左右的低位，主要原因在于劳动力供给仍然不足。当前美国经济内生动力依然较强，或将继续支撑就业市场保持稳健。

图40 美国劳动力供需缺口, %



数据来源：Wind，毕马威分析

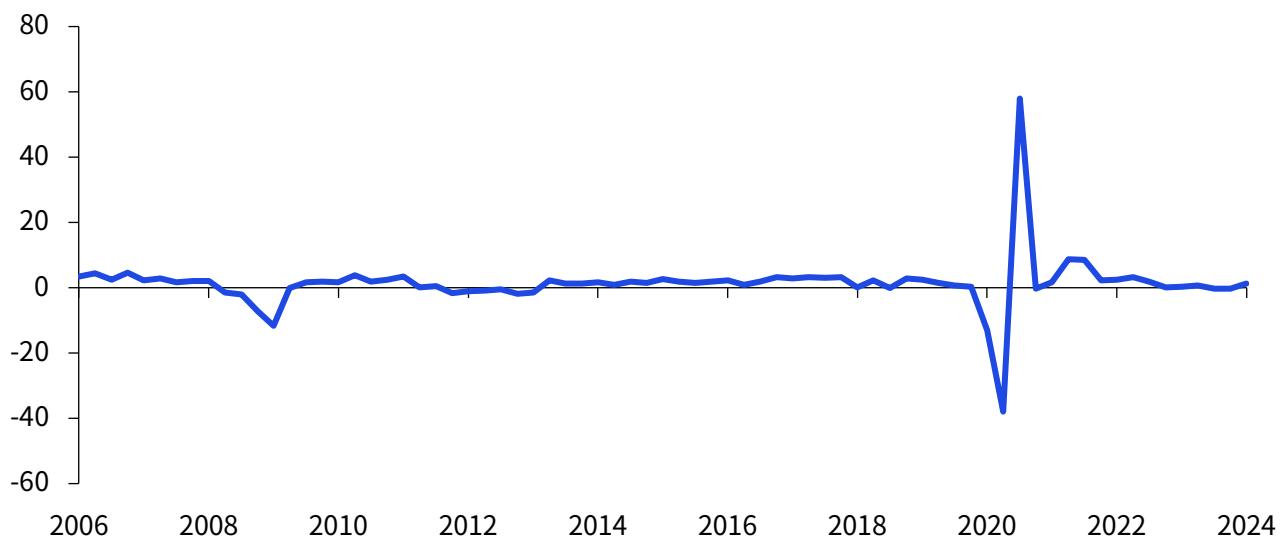
通胀方面，美国CPI同比增速3月再次反弹，回升至3.5%，超出市场预期，为去年10月以来的新高。值得注意的是，受汽车保险费率上调、交通运输等服务消费的推动，3月核心PCE通胀增速为2.8%，同样高于市场预期。可以看到，核心服务通胀压力依然韧性十足。而当前强劲的劳动力市场，持续的工资增长，以及金融市场的良好表现仍将继续支撑居民消费增长，服务价格在未来一段时间依然较为坚挺。与此同时，考虑到当前地缘政治局势较为紧张，可能导致贸易运输成本上升以及供应链压力，并给商品价格带来上行影响，预计后续美国通胀向2%的央行目标移动过程中仍将出现反复。

受通胀出现反复、劳动力市场仍然偏紧的影响，5月美联储最新的议息会议上强调继续维持联邦基金利率目标区间在5.25%—5.5%。然而，美国政策利率长时间处于较高水平，或将对居民总需求和企业投资产生抑制作用。预计后续美联储货币政策的走向将更加注重劳动力市场的数据。伴随着供需逐渐趋于平衡，工资增速将回落，失业率小幅抬升，通胀得以延续降温态势，而彼时美联储亦将开启降息周期以支持经济稳增长。IMF预计2024年美国GDP增速为2.7%，较2023年的增速提升0.2个百分点。需要注意的是，美国货币政策的调整会对全球其他地区经济体产生一定的溢出效应，影响全球经济增长和资本流动，需要企业重点关注。

欧洲

欧洲暖冬、能源价格持续下降、政府财政刺激等多重因素，对欧元区经济产生积极影响，有助于避免整体衰退。2024年一季度欧元区GDP季调环比折年率由去年四季度的-0.2%重回正区间，增长了1.3%，提高了1.5个百分点，为2022年三季度以来最佳水平（图41）。

图41 欧元区实际GDP，季调环比折年率，%

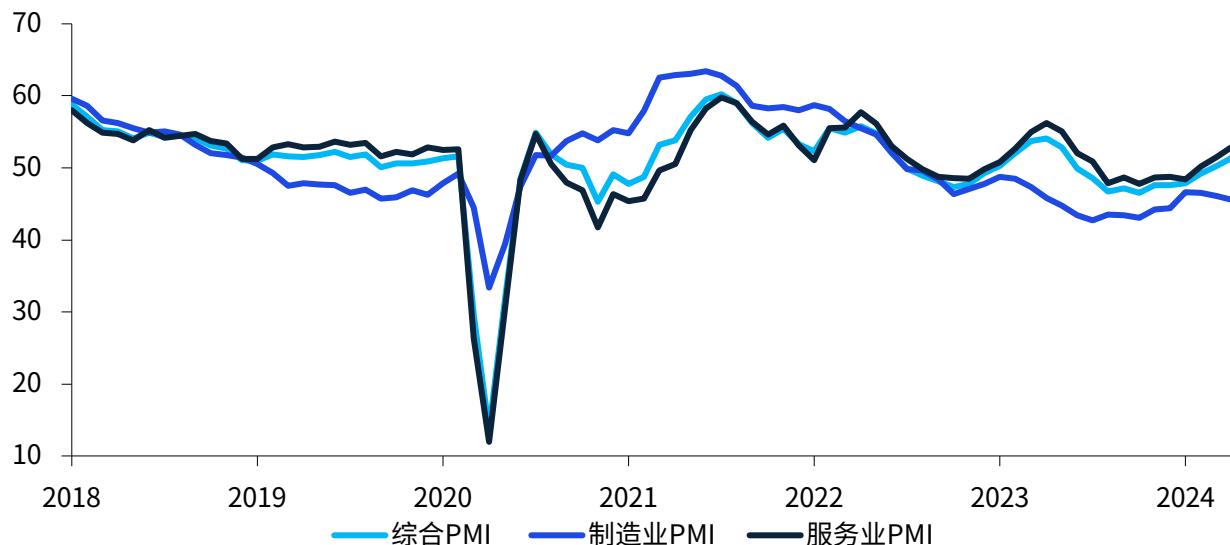


数据来源：Wind，毕马威分析

实体经济景气度方面，欧元区PMI数据显示今年前4个月经济复苏势头有所增强。欧元区整体商业活动近一年来快速回升，但是各部门修复程度出现分化，服务业强劲复苏推动增长，而制造业持续低迷。总体来看，4月欧元区整体PMI初值从3月份的50.3反弹至51.4（图

42），高出市场预期的50.7，增速为11个月以来最高。按行业来看，服务业PMI表现突出，由3月的51.5进一步上升至52.9，但是制造业持续萎靡，制造业PMI从46.1下滑至45.6，为4个月来最低。事实上，自2022年中期以来，制造业PMI一直处于收缩区间。

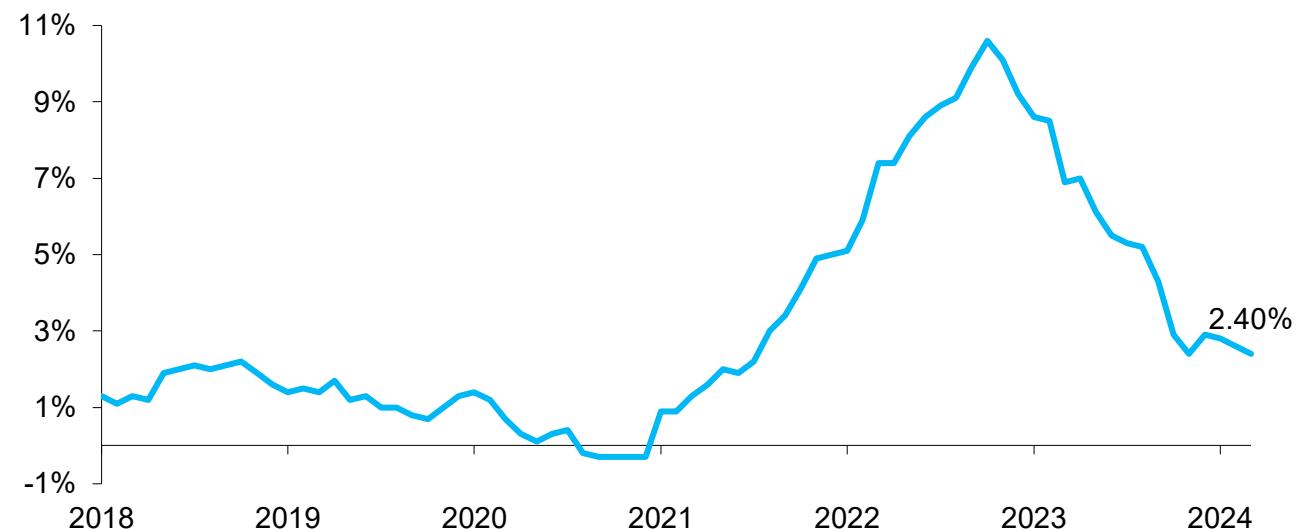
图42 欧元区采购经理指数（PMI），月



数据来源：Wind，毕马威分析

- 零售方面，欧元区消费者信心指数同比基本保持稳定。在经济稳步复苏、政府财政刺激以及降息政策预期等多个因素的共同作用下，2024年欧元区消费者信心指数不断改善，4月份进一步回升。其中，消费者对收入预期和经济前景的乐观预期是支持消费者信心回升的主要动力。尽管高利率环境在短期内仍制约居民消费和企业投资，但是随着通胀放缓、实际收入增长和就业前景强劲，消费者信心将持续改善。
- 就业方面，欧元区劳动力市场继续保持稳定。2024年3月季调失业率保持在6.5%，连续第五个月保持在该水平，仍处于历史低位。就业市场的较强韧性可能会在一定程度上通过影响经济增长和通胀水平来间接影响欧洲央行降息策略。
- 通胀方面，得益于能源价格的稳定和服务业通胀压力的减轻，欧元区CPI数据呈现稳步下滑。欧元区CPI同比涨幅自2022年10月达到10.6%的高位后，经历了一段波动下降的走势。从2022年11月开始，通胀连续回落，3月底最新数据为2.4%（图43）。这表明欧元区的通胀压力正在逐步缓解，抗通胀效果表现较好，经济正在朝着更加稳定的方向发展。从细分板块来看，3月份欧元区年度通胀率的构成中，服务业的贡献最大，增长达到了1.76%。随着油价上涨和就业市场复苏强劲，服务业的投入成本加速上升，其价格压力随之上涨，进而导致服务业通胀持续高企，或对整体通胀前景造成上行风险。

图43 欧元区CPI，当月同比，%



数据来源：Eurostat, 毕马威分析

- 货币政策方面，通胀形势有所缓解，经济增长仍持续疲弱，支撑着欧元区尽快降息的预期。在欧洲央行4月货币政策会议声明和欧洲央行行长拉加德的表态中，明确释放降息信号，或将在今年6月份开启新一轮降息周期。由此，欧洲央行很有可能成为发达

经济体中第一个采取降息行动的央行。如果欧洲央行坚持当前政策预期并如期降息，欧元区经济将在2024年呈现逐步增强势头。

政策分析

中国持续加大吸引外资力度

3月19日，国务院办公厅发布《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》²（以下简称《行动方案》），旨在营造市场化、法治化、国际化的一流营商环境，巩固外资在华发展信心。

近年来，全球经济环境日益复杂多变，全球跨境投资波动加大并出现回落趋势。根据联合国贸易和发展会议于最新发布的《全球投资趋势观察》报告，扣除跨国企业投资中转地因素后，2023年全球跨境投资下降了18%。在这样的大背景下，中国吸引外资规模依然保持稳健态势。2023年，我国实际利用外资超过1.1万亿元人民币，处于历史第三高位。值得一提的是，高技术产业引资占比37.4%，比2022年提升了1.3个百分点；制造业领域引资占比达到27.9%，提高了1.6个百分点³。

习近平总书记在“2022年金砖国家工商论坛”开幕式上强调，中国将继续提高对外开放水平，建设更高水平开放型经济新体制，持续打造市场化、法治化、国际化营商环境。今年政府工作报告亦指出，要主动对接高标准国际经贸规则，稳步扩大制度型开放，巩固外贸外资基本盘，培育国际经济合作和竞争新优势。为了增强我国对外资的吸引力，更大力度吸引外资，国家发展改革委、商务部会同相关部门积极谋划，针对当前对外开放的新态势、新挑战和新目标，形成了《行动方案》。

进一步拓宽外商投资空间

《行动方案》提出，要扩大市场准入，提高外商投资自由化水平。目前，我国现行的鼓励外商投资产业目录总条目1474条，包括“全国鼓励外商投资产业目录”519条，“中西部地区外商投资优势产业目录”955条。符合条件的鼓励类外商投资可依法享受三项优惠政策：

- 对于鼓励类外商投资项目，在投资总额内进口自用设备，除《进口不予免税的重大技术装备和产品目录》《外商投资项目不予免税的进口商品目录》外，实行免征关税政策；
- 对于符合条件的西部地区和海南省鼓励类产业的外商投资企业，减按15%征收企业所得税；
- 对于集约用地的鼓励类外商投资工业项目优先供应土地，在确定土地出让底价时可按不低于所在地土地等别相对应全国工业用地出让最低价标准的70%执行。

《行动方案》还提出，将出台新版外资准入负面清单，继续减少外资准入限制，并在外资企业非常关心的医疗、增值电信等领域开展准入试点。同时，支持更多符合条件的外资机构开展银行保险、债券基金等领域业务。国家发展改革委利用外资和境外投资司负责人华中表示，发改委也会根据政府工作报告的部署，启动鼓励外商投资产业目录的修订工作，修订继续以制造业作为鼓励外商投资的重点方向，同时促进服务业和制造业融合发展，加大对先进制造业、现代服务业、高新技术、节能环保等领域支持力度⁴。

同时，《行动方案》将在税收、金融、能源等方面加强政策力度，为外资企业开辟了更广阔的发展空间，同时对金融市场的稳健成长和国际化进程起到了积极的推动作用。

² 国务院办公厅关于印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》的通知，国务院
https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202403/content_6940155.htm

³ 国务院政策例行吹风会，2024年3月
<http://www.scio.gov.cn/live/2024/33491/tw/>

⁴ 同上

进一步优化营商环境

《行动方案》在营造公平竞争环境和提升外商投资服务方面展现了显著特色。《行动方案》提出，要优化公平竞争环境，做好外商投资企业服务。推动相关政策落实落地生效，印发招标投标领域公平竞争审查规则，着力破除地方保护、所有制歧视等问题。招标投标是市场配置资源的重要方式，经营主体通过招标投标进行供需对接、竞争择优，能够实现内外资各类要素优化配置。

《行动方案》着重于整顿违反公平竞争的行为和政策，改进招投标体系，并确保外商投资企业能平等参与到先进制造、工程材料、信息通信等领域的标准化工作中，要求在政府采购活动中对内外资企业生产的符合标准的产品一视同仁、平等对待。4月初，国家发展改革委联合8部门印发了首部具体领域和行业性公平竞争审查的部门规章——《招标投标领域公平竞争审查规则》⁵，进一步完善招标投标公平竞争审查实施机制，规范招标投标政策制定活动，着力从源头上减少排斥、限制公平竞争的规定和做法。

此外，《行动方案》还提出了提高行政执法的科学性和效率，以及通过重要展会平台推广“投资中国”品牌，全面展示中国的优质营商环境和投资机会。同时，《行动方案》强调了加强与外商投资企业的沟通和服务保障，提出要提高行政执法科学化水平，及时纠正不规范的行政执法行为，以确保外商投资企业的问题和合理诉求得到及时响应和解决，全面保障外资企业国民待遇，打造国际一流营商环境。

进一步提升要素跨境流动便利化水平

《行动方案》提出，要畅通创新要素流动，促进内外资企业创新合作。

在商务人员往来方面，《行动方案》明确，对于外资企业的管理和技术人员以及随行配偶、未成年子女，签证入境有效期放宽至2年，并将为外籍人才在华工作、停居留、永久居留等提供便利。

国家移民管理局负责人表示，将从政策、机制、手续等

多方面积极提供高效便捷的移民管理服务，全面推进实施外籍人员工作许可证和工作类居留许可“一口受理、并联审批、同时发证”，形成“一站式”审批机制，推动高效办成一件事，为在华任职已连续两次办理一年以上工作类居留许可的外籍人员，以及在知名企业、科研机构任职工作的外籍管理和专业技术人员、科研创新团队成员，公安机关出入境管理部门可为其办理5年以内的居留许可，符合相关条件的可批准在华永久居留。同时，准许在华任职工作的外籍经营管理和专业技术人员在所属的企事业单位跨区域调整工作岗位，或者在国内高校攻读学位、接受继续教育，免予重新办理居留许可手续⁶。

在数据跨境流动的优化方面，《行动方案》在确保数据跨境安全管理和完成数据出境安全评估的基础上，允许外商投资企业的数据在研发、生产、销售等方面安全有序流动。此外，方案还提出了建立跨境数据流动“白名单”制度的探索，这不仅体现了国家对数字经济发展趋势的深远考量，也为政策执行者在评估数据跨境流动安全性时提供了明确的标准和依据。在《行动方案》出台后，国家网信办发布《促进和规范数据跨境流动规定》⁷（以下称《数据跨境流动规定》），明确了“重要数据”出境安全评估的申报标准，规定数据处理者应依据相关规定识别并申报重要数据。若数据未被相关部门或地区明确告知或公开发布为重要数据，则无需进行出境安全评估申报。这与之前企业需自行判断数据是否重要的不确定性相比，提供了更明确的法律依据，增强了企业在数据出境合规方面的可预测性。

《数据跨境流动规定》作为《行动方案》中数据合规领域的后续规定，对数据出境的合规要求进行了重要调整，通过设立豁免情形，促进了数据的跨境流动，并减轻了企业在数据识别和合规方面的负担，特别是对外商投资企业在数据跨境传输方面的监管有望更加灵活宽松。综上，《行动方案》提出的扩大市场准入、加大政策力度、优化公平竞争环境、畅通创新要素流动以及完善国内规制等措施，为外资提供了更多投资机会和更好投资环境，增强了外资在华投资的吸引力，体现了中国吸引和利用外资的决心。

⁵ 招标投标领域公平竞争审查规则，国家发展和改革委员会
https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/fzggwl/202404/t20240403_1365443.html

⁶ 同上

⁷ 促进和规范数据跨境流动规定，中央网络安全和信息化委员会办公室
https://www.cac.gov.cn/2024-03/22/c_1712776611775634.htm

© 2024 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、中国合伙制会计师事务所、毕马威企业咨询(中国)有限公司—中国有限责任公司，毕马威会计师事务所—澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所—香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

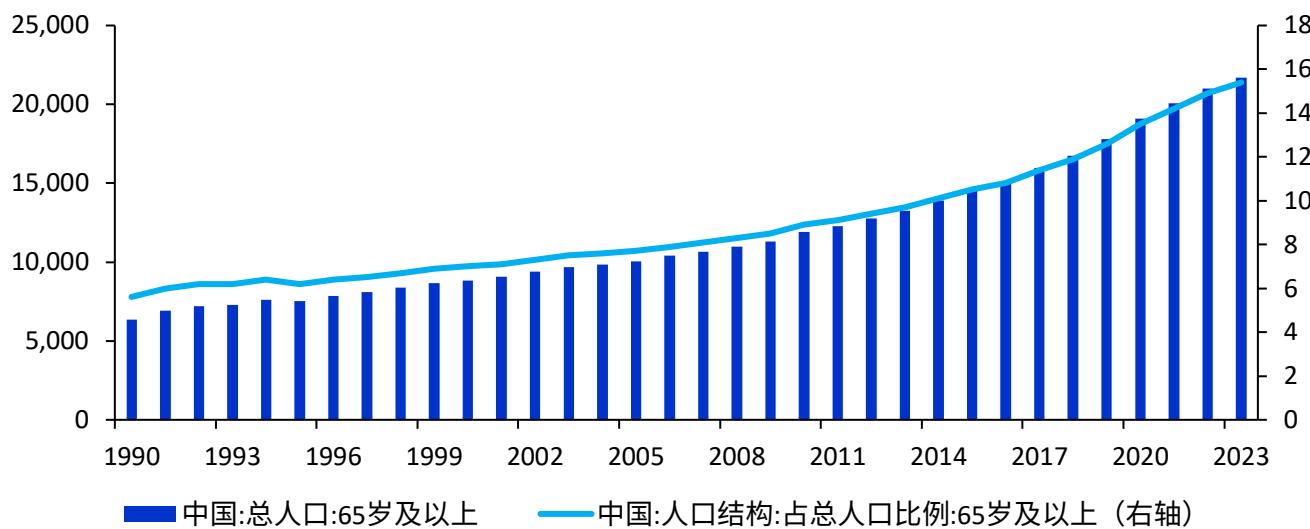
我国首部“银发经济”政策文件出台

2024年1月，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》（以下简称《意见》）⁸。作为今年国办1号文，《意见》提出了26项举措，推动银发经济发展。

人口老龄化是今后我国很长一段时间的基本国情。近年来我国人口发展面临人口结构转变带来的挑战，突出表现是人口老龄化程度不断加深。根据国家统计局最新数据，截至2023年末，我国60岁及以上人口接近3亿人，

占全国总人口的21.1%，较2022年增加1.3个百分点；65岁及以上人口达2.2亿人，占全国总人口的15.4%（图44）。国家卫健委预测，2035年左右，60岁及以上老年人口将突破4亿，在总人口中的占比将超过30%，进入重度老龄化阶段⁹。中国老龄科学研究中心发布的《2023养老产业发展报告——机构养老服务破局之路》指出，我国已成为世界上老龄化速度最快的国家之一¹⁰。

图44 我国65周岁及以上的老年人口及比例情况（左轴：万人，右轴：%）



数据来源：Wind，毕马威分析

⁸ 国务院办公厅关于发展银发经济增进老年人福祉的意见，国务院
https://www.gov.cn/zhengce/content/202401/content_6926087.htm

⁹ 国家卫生健康委员会2022年9月20日新闻发布会文字实录，国家卫健委
<http://www.nhc.gov.cn/xcs/s3574/202209/ee4dc20368b440a49d270a228f5b0ac1.shtml>

¹⁰ 我国成世界上老龄化速度最快的国家之一 机构养老亟待“破局”，中国青年报
https://news.cyol.com/gb/articles/2023-11/06/content_Pb5vwoux0B.html

伴随我国人口老龄化程度加深，“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出实施积极应对人口老龄化国家战略。党中央、国务院先后出台《中共中央 国务院关于加强新时代老龄工作的意见》、《国家积极应对人口老龄化中长期规划》、《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》等政策规划，明确提出了发展银发经济的任务要求。

根据《意见》，银发经济是向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和。银发经济涉及面广、产业链长、业态多元、潜力巨大（图45）。总体来看，我国银发经济产业能级不断提升。

图45 我国银发经济产业相关情况

老年民生保障
养老保险覆盖范围继续扩大，企业年金稳步发展，大力发展战略支柱养老保险，医保制度运行总体平稳，异地就医跨省结算取得阶段性成效，长期护理保险制度试点稳步推进，社会救助工作成效显著。



养老服务体系建设

养老服务供给能力不断增强，养老服务质量和水平逐步提升。截至2022年末，全国共有各类养老机构和设施38.7万个，养老床位合计829.4万张。社区养老服务机构和设施34.7万个，床位311.1万张。全国共有4143万老年人享受老年人补贴，其中享受高龄津贴的老年人3406.4万人，享受护理补贴的老年人94.4万人，享受养老服务补贴的老年人574.9万人，享受综合补贴的老年人67.4万人。

银发经济产业

老年用品产业：推广188家企业的299项优质老年用品；

智慧健康养老产业：联合遴选公布了2021年智慧健康养老示范企业36家、示范园区2个、示范街道（乡镇）45个、示范基地17个；

康复辅助器具产业：2022年全年康复辅助器具制造业销售收入、制造业采购研发设备金额、制造业研发费用均保持两位数增长速度。

老年健康服务



老年健康政策进一步健全，老年健康服务供给持续强化。医养结合深入发展，截至2022年末，全国共有两证齐全（具备医疗卫生机构资质，并进行养老服务机构备案）的医养结合机构6986家，比上年增长7.6%；医疗卫生机构与养老服务机构建立签约合作关系8.4万对，比上年增长6.7%。

数据来源：民政部¹¹，毕马威分析
注：数据截至2022年。

发展银发经济，除了能够满足老年人多方面需求，还可以妥善解决人口老龄化带来的社会问题。为了加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展，培育高精尖产品和高品质服务模式，让老年人共享发展成果、安享幸福晚年，实现人民对美好生活的向往，《意见》具体提出了4个方面26项举措。

¹¹ 《2022年度国家老龄事业发展公报》发布，民政部
<https://www.mca.gov.cn/n152/n166/c1662004999979996644/content.html>

© 2024 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询（中国）有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司（英国私营担保有限公司）相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

✓ 发展民生事业，解决急难愁盼

《意见》从居家、社区和社会活动多场景，聚焦老年助餐服务、居家养老服务、社区便民服务、老年健康服务、养老服务、老年文体服务、农村养老服务等老年人急难愁盼的需求提出解决方案。

老年助餐服务方面，《意见》提出要创新老年助餐的组织形式、服务模式、运营机制，例如推动餐饮企业、物业服务企业、养老机构等开展老年助餐服务，按规定对享受助餐服务的老年人给予补贴或发放老年助餐消费券等。2023年10月，民政部、国家发展改革委、财政部等11部门联合印发《积极发展老年助餐服务行动方案》¹²，计划到2025年底全国城乡社区老年助餐服务覆盖率实现较大幅度提升，服务网络形成一定规模。

优化老年健康服务方面，《意见》鼓励拓展医养结合服务，推动建设老年友善医疗机构。2021年12月，卫生健康委、全国老龄办、中医药局发布的关于全面加强老年健康服务工作的通知¹³亦提出，鼓励有条件的基层医疗卫生机构根据需要设置和增加提供老年护理、康复服务的床位；鼓励有条件的地区和医疗机构开展“互联网+护理服务”；鼓励二级及以上综合性医院提供康复医疗服务。持续增加老年健康服务供给，切实提高老年健康服务质量。

✓ 扩大产品供给，提升质量水平

《意见》按照“规模化、标准化、集群化、品牌化”的发展要求，通过重点开展培育高质量经营主体、推进产业集群示范、提升行业组织效能、推动品牌化发展、开展高标准领航行动、拓宽消费渠道六大行动助力银发经济高质量发展。

产业集群发展方面，《意见》规划在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域，布局10个左右高水平银发经济产业园区；依托自由贸易试验区、各类开发区、国家服务业扩大开放综合示范区、国家服务贸易创新发展示范区等平台，推进银发经济领域跨区域、国际性合作。

消费供给渠道方面，《意见》提出要引导电商平台、大型商超举办主题购物节，支持设立银发消费专区，打造一批让老年人放心消费、便利购物的线上平台和线下商超。截至目前，工信部已与民政部联合开展了四届“孝老爱老购物节”，指导电商平台抓住“重阳节”这一传统敬老节日，推出一批覆盖不同场景不同消费需求的多样化适老用品，促进形成品牌效应和消费热潮，普惠老年群体。

高标准领航方面，《意见》提出要在养老服务、文化和旅游、老年用品、适老化改造、智能技术应用等领域开展标准化试点。目前，我国已优先在家电、家具、制鞋等领域发布了《适用于老年人的家用电器通用技术要求》《老年公寓家具通用技术要求》《老人鞋》等多项国家标准和行业标准，从产品质量规范上对企业提出要求。

✓ 聚焦多样化需求，培育潜力产业

早在2019年，工信部、民政部等五部门联合印发《关于促进老年用品产业发展的指导意见》的通知¹⁴，将老年用品归纳为功能性老年服装服饰、智能化日用辅助产品、养老服务、康复训练及健康促进辅具以及适老化环境改善产品五大领域，引导老年用品产业高质量发展。

然而，随着老年人多元化、差异化、个性化的需求变得愈发旺盛和迫切，却尚未得到有效满足。在此基础上，《意见》结合供给端的发展基础、以需求为牵引，重点谋划了老年用品制造、智慧健康养老、康复辅助器具、抗衰老产业、养老金融、旅游服务、适老化改造等七大潜力产业，推动供给创造需求，形成更高水平动态平衡。

¹² 民政部等11部门关于印发《积极发展老年助餐服务行动方案》的通知
https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202310/content_6911233.htm

¹³ 卫生健康委 全国老龄办 中医药局关于全面加强老年健康服务工作的通知
https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-01/18/content_5669095.htm

¹⁴ 工信部、民政部等五部门印发《关于促进老年用品产业发展的指导意见》的通知

https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-01/18/content_5470395.htm

智慧健康养老产业是以智能产品和信息系统平台为载体，面向人民群众的健康及养老服务需求，深度融合应用物联网、大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术的新兴产业形态。《意见》明确提出要推进新一代信息技术以及移动终端、可穿戴设备、服务机器人等智能设备在居家、社区、机构等养老场景集成应用，发展健康管理类、养老监护类、心理慰藉类智能产品，推广应用智能护理机器人、家庭服务机器人、智能防走失终端等智能设备。鼓励利用虚拟现实等技术，开展老年用品和服务展示体验。截至2024年4月，我国已围绕智慧健康养老产业创建了199家示范企业，293个示范街道，80个示范基地，3个示范园区；此外，还发布了三版《智慧健康养老产品和服务推广目录》，鼓励企业开发和推广适老产品和服务。

✓ 强化要素保障，优化发展环境

《意见》强化关键要素支撑保障，从科技创新应用、用地用房保障、财政金融支持、人才队伍建设、数据要素支撑、打击涉老诈骗等6个方面提出实实在在的一揽子

支持政策。《意见》明确，围绕康复辅助器具、智慧健康养老等重点领域，谋划一批前瞻性、战略性科技攻关项目，加大产业高质量发展、战略性新兴产业发展等专项对银发经济的支持力度。通过地方政府专项债券支持符合条件的银发经济产业项目，鼓励各类金融机构在坚守职能定位、依法依规的前提下，加大对养老服务设施、银发经济产业项目建设的支持力度。

银发经济为扩内需、稳投资提供了广阔市场空间，《意见》的出台标志着我国银发经济开启了全新的发展阶段。《意见》紧密关注人口结构和需求结构的变化，并据此精准地扩大内需，是我国应对当前有效需求不足问题的切实可行的方法。为了发展具有中国特色的银发经济，并实现政府有为与市场有效的双重驱动。随着《意见》举措逐步落实，有望推动形成强大的银发经济市场，最终实现高质量发展的目标，实现高质量发展和高品质生活相统一。



工信部等七部门发文 推动未来产业创新发展

1月29日，工业和信息化部等七部门联合发布了《关于推动未来产业创新发展的实施意见》¹⁵（以下简称《实施意见》），提出要以传统产业的高端化升级和前沿技术的产业化落地为主线，以创新为动力，以企业为主体，以场景为牵引，以标志性产品为抓手，积极培育未来产业，加快形成新质生产力，为强国建设提供有力支撑。

✓ 未来产业定义及特征

未来产业由前沿技术驱动，当前处于孕育萌发阶段或产业化初期，是具有显著战略性、引领性、颠覆性和不确定性的前瞻性新兴产业。大力发展战略新兴，是引领科技进步、带动产业升级、培育新质生产力的战略选择。2021年，国家发展改革委将未来产业的发展特征概括为“四新”，即依托新科技、引领新需求、创造新动力和拓展新空间¹⁶（图46）。

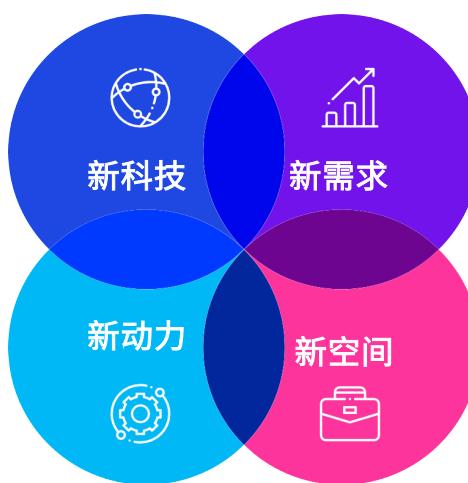
图46 未来产业的四“新”特征

依托新科技

未来产业的快速发展主要是基于颠覆性技术的突破和产业化，并依托于技术之间、技术与产业之间的深度融合。

创造新动力

未来产业将引导市场主体向更先进的生产力聚集，催生新技术新产业新业态新模式。



引领新需求

未来产业不仅可以更好满足人们现有需求，还将创造新的应用场景和新消费需求。

拓展新空间

未来产业将帮助我们不断突破认知极限和物理极限，提升社会生产力水平，拓展新的发展和生存空间。

数据来源：毕马威分析

¹⁵ 工业和信息化部等七部门关于推动未来产业创新发展的实施意见，工信部

https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcwj/wjfb/yj/art/2024/art_ad15b0f08a714fd8888c0e31468b8c54.html

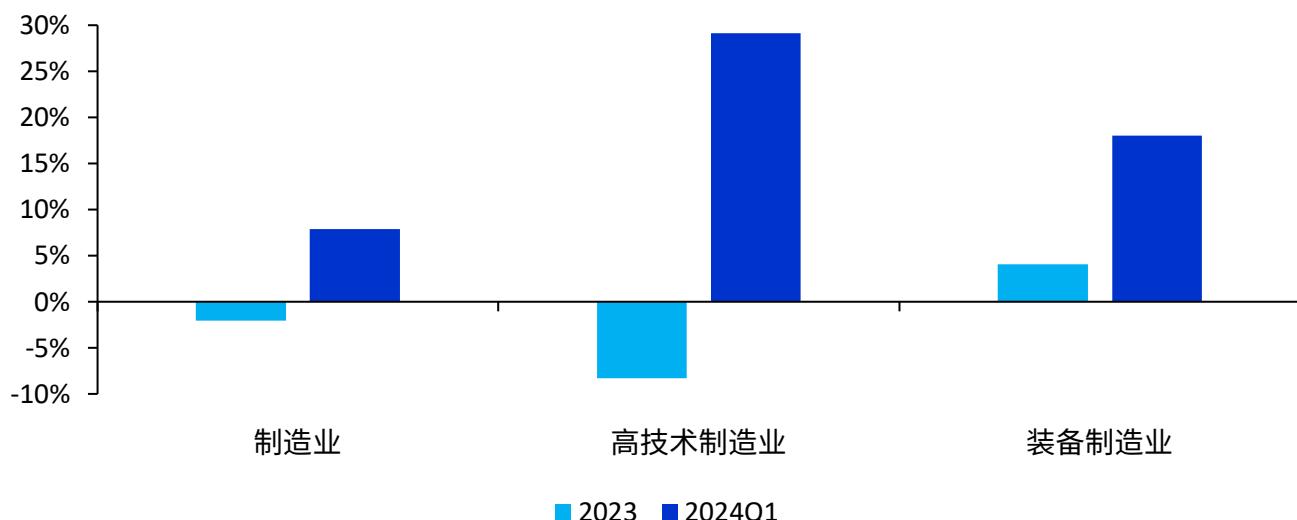
¹⁶ 中国经济怎么看？未来产业什么样？——国家发展改革委新闻发言人回应经济热点，国务院

https://www.gov.cn/xinwen/2021-04/20/content_5600698.htm?gov

当前，新一轮科技革命和产业变革正在迅猛推进，重大前沿技术和颠覆性技术层出不穷，科技创新与产业发展日益融合，共同催生出元宇宙、人形机器人、脑机接口、量子信息等新兴产业的发展方向。大力培育未来产业已成为引领科技进步、推动产业升级、开辟新赛道、塑造新质生产力的关键战略选择。我国具备完整的工业体系、庞大的产业规模以及丰富的应用场景等综合优势，为未来产业的发展提供了肥沃的土壤和广阔的空间。根据国家统计局数据，一季度，在41个工业大类行业中，有28个行业利润同比增长，占68.3%，比上年

全年扩大2.4个百分点。分门类看，制造业利润由上年全年下降2.0%转为增长7.9%（图47），延续恢复态势；其中，新质生产力培育壮大，发展新优势加快塑造，高技术制造业利润实现较快增长，利润由上年全年下降8.3%转为同比增长29.1%，增速比规上工业平均水平高24.8个百分点；装备制造业发挥利润增长“压舱石”作用，利润同比增长18.0%，增速比上年全年加快13.9个百分点，拉动规上工业利润增长4.9个百分点，是贡献最大的行业板块¹⁷。

图47 制造业企业利润增长对比情况，累计同比，%



数据来源：国家统计局，毕马威分析

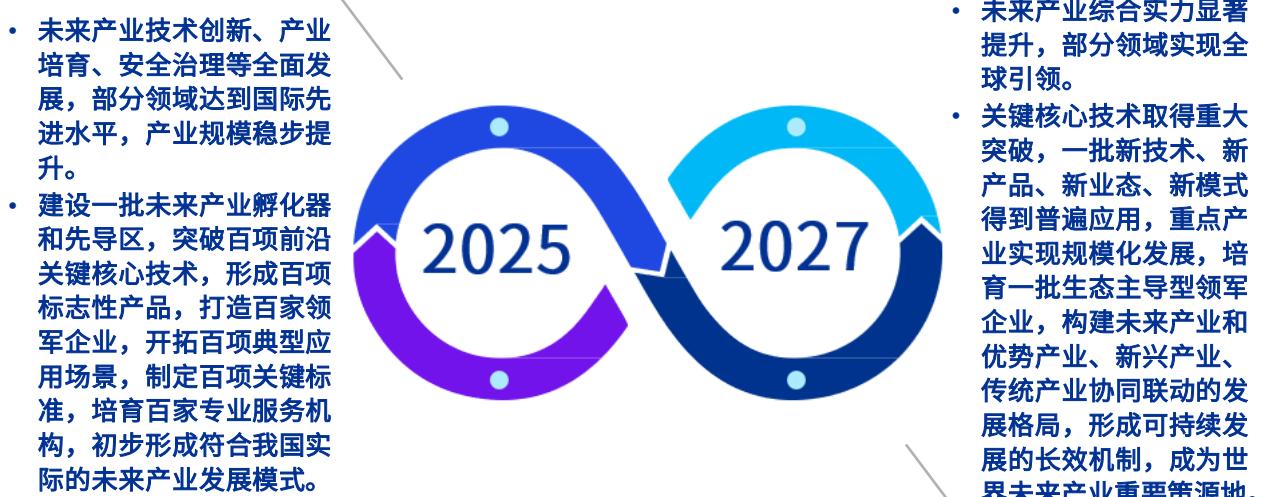
✓ 未来产业前瞻性布局

长期以来，我国高度重视制造业。特别是近几年，大数据、人工智能等前沿技术的兴起，党中央对制造业发展

战略进行了升级调整，推陈出新，对未来产业进行前瞻性布局。《实施意见》遵循未来产业发展规律，从技术创新、产品突破、企业培育、场景开拓、产业竞争力等方面提出到2025年和2027年的发展目标（图48）。

¹⁷ 国家统计局工业司统计师于卫宁解读工业企业利润数据，国家统
https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202404/t20240427_1955096.html

图48 《实施意见》的两步走发展目标

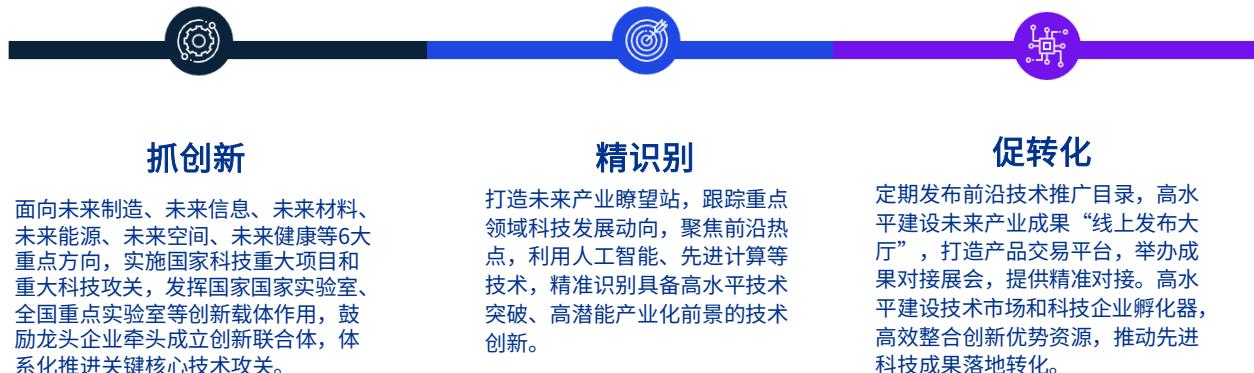


数据来源：毕马威分析

未来产业发展的关键在于对前沿技术的创新突破，《实施意见》遵循“技术创新—前瞻识别—成果转化”的思路，提出与思路相对应的三方面具体举措，分别是抓创

新、精识别和促转化（图49），聚焦未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间、未来健康等6大新赛道，并进行前瞻部署，推动前沿技术产业化。

图49 前沿技术创新突破的三大举措

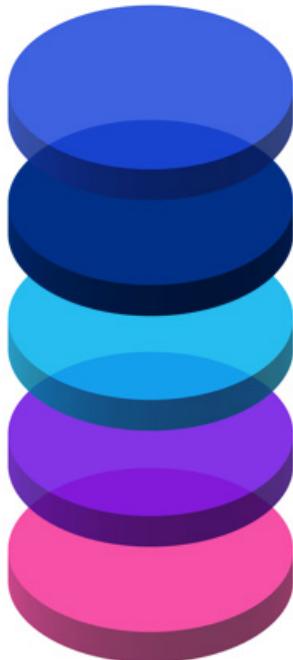


数据来源：毕马威分析

构建未来产业体系和发展生态关乎于未来产业的可持续发展。《实施意见》强调需要从技术供给、产品打造、

主体培育、丰富场景、支撑体系等方面（图50），构建未来产业的发展生态。

图50 构建未来产业体系和发展生态五方面的举措



01

02

03

04

05

强化技术供给

发挥国家战略科技力量和领军企业作用，加快前沿技术和颠覆性技术突破，打造原创技术策源地。

打造标志性产品

突破下一代智能终端，发展适应通用智能趋势的工业终端支撑工业生产提质增效，赋能新型工业化。做优信息服务产品。做强未来高端装备，突破人形机器人、量子计算机等产品。

壮大产业主体

制定阶梯式的实施方案，涵盖培育高水平企业、打造特色产业链、构建产业生态三大方面。鼓励企业投入高质量发展新赛道，做产业引领者；依托龙头企业培育未来产业产业链，建设先进技术体系，构建产业链上下游协同创新的生态体系。

丰富应用场景

开拓新型工业化场景，以场景创新带动制造业转型升级；依托重大活动，打造跨界融合场景；通过标杆示范、供需对接等方式建设标志性场景。

优化产业支撑体系

明确从完善行业标准与专利体系、构筑提升中试能力、培育专业人才队伍和强化新型基础设施四大方面对产业支撑体系进行优化。

数据来源：毕马威分析

❖ 同步构筑中试能力

在优化产业支撑方面，《实施意见》提出要同步构筑中试能力。按产业需求建设一批中试和应用验证平台，提升精密测量仪器、高端试验设备、设计仿真软件等供给能力，为关键技术验证提供试用环境，加快新技术向现实生产力转化。建设一批中试公共服务机构，提高工程开发、技术熟化、样品试制、测试验证等中试服务水平。

中试是把处在试制阶段的新产品转化到生产过程的过渡性试验，是推动科技成果产业化的关键环节，是未来产业促进技术迭代、工艺和产品升级的重要途径。我国持续推进制造业中试的发展，目前已获一定的成效，2022年，17.56万家规上工业企业开展研究与试验活

动，规模以上工业企业试验经费支出1.87万亿元，占全国试验经费支出的73.92%，一批自主创新技术和科研成果加快从样品到产品再到商品的转化。然而，当前规上工业企业中仅有37.3%开展了研究与试验活动，仍有大量中小企业不够重视中试验证，尚未建设中试能力，而已建立的制造业平台也不同程度存在职能定位散、服务水平低、发挥作用弱等问题，难以有效满足高质量发展的现实需求¹⁸。

为解决目前中试存在的问题，工信部和发改委印发了《制造业中试创新发展实施意见》¹⁹，在提升现代化中试能力、构建中试服务平台体系，促进中试产业创新发展，培育完善中试发展生态等方面做出了具体的部署，加快科技成果向现实生产力的转化应用，促进先进制造业的发展，推动新型工业化的实现。

¹⁸ 《制造业中试创新发展实施意见》解读，工信部

https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcjd/art/2024/art_f1639208390c46d1803a6da947fcc1af.html

¹⁹ 《制造业中试创新发展实施意见》，工信部、发改委

https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcwj/wjfb/tz/art/2024/art_35595fbc84c24ea49fdd28dad882aafed.html

❖ 金融支持未来产业发展

未来产业的稳定发展需要长期的资金注入及政府政策的扶持。《实施意见》还从统筹协调、金融支持、安全治理、国际合作等方面提出保障措施，全方位确保重点任务能顺利实施。

为了支持未来产业行稳致远，国家金融监督管理总局等相关部门就加强制造业和科技领域的金融服务支持相继发布了《关于加强科技型企业全生命周期金融服务的通知》²⁰和《关于深化制造业金融服务 助力推进新型工业化的通知》²¹两个文件。前者重点加强对科技型企业全

生命周期的金融服务支持，出台十七项措施，对做好科技创新金融服务提出了具体的工作要求，持续推动健全适应科技型企业梯度培育的金融体系，加快形成科技型企业全生命周期金融服务，营造更有利于未来产业企业发展的金融政策环境。而后者则更侧重对制造业的金融支持，更好助力制造强国建设和推进新型工业化。一方面，聚焦推进新型工业化重点任务，加大制造业金融支持力度，要求着力支持产业链供应链安全稳定、产业科技创新发展、产业结构优化升级和工业智能化、绿色发展；另一方面，关注制造业金融服务专业化水平的提升，强调优化金融供给、完善服务体系和加强风险防控。



²⁰ 国家金融监督管理总局关于加强科技型企业全生命周期金融服务的通知，国家金融监督管理总局

<https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/governmentDetail.html?docId=1147325&itemId=861&generaltype=1>

²¹ 国家金融监督管理总局等部门关于深化制造业金融服务 助力推进新型工业化的通知，国家金融监督管理总局、工信部、发改委

<https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/governmentDetail.html?docId=1158494&itemId=861&generaltype=1>

国家级新区引领区域经济 高质量发展

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步凝聚激发新区担当作为、干事创业的强劲动力，增强先行探索、示范引领功能，打造带动区域经济高质量发展的重要增长极，3月15日，国家发展改革委印发《促进国家级新区高质量建设行动计划》（以下简称《行动计划》）²²，就今后3年拟集中推进的重点工作任务，提出行动计划。

国家级新区是承担国家重大发展和改革开放战略任务的综合功能平台。截至2024年3月，我国共有19个国家级新区，包括上海浦东、河北雄安、天津滨海、重庆两江、浙江舟山群岛、兰州、广州南沙、陕西西咸、贵州贵安、青岛西海岸、大连金普、四川天府、湖南湘江、

南京江北、福州、云南滇中、哈尔滨、长春以及江西赣江。2023年，国家级新区实现地区生产总值约6.2万亿元，以占全国0.2%左右的人口和面积，创造了占全国5%的经济总量；其中，上海浦东、天津滨海新区地区生产总值占上海、天津的比重均超过30%。国家级新区已成为我国国民经济发展的重要引擎之一，也是我国高质量发展引领区、改革开放新高地、城市建设新标杆²³（图51）。

近年来，按照党中央、国务院决策部署，各新区扎实推进事关全局和专项领域的改革创新，聚集了一批具有较强竞争力和影响力的产业集群，发挥了重要示范带动作用。

图51 国家新区三大重要示范带动作用



有效提升区域创新水平

上海浦东新区与长三角地区的龙头企业、高校院所等开展多种形式联合创新，区域创新水平得到有效提升；
雄安新区通过吸引一批北京创新型、高成长性科技企业疏解转移，进一步提升了河北产业层次和科研水平。



有效引领区域经济发展

位于成渝地区的重庆两江、四川天府新区，合力推进成渝双核联动联建，两地创新组建八大产业旗舰联盟，以协同创新推动成渝地区双城经济圈建设。



有效扩大国家对外开放

广州南沙新区发挥国际大港开放优势，携手港澳建设高水平对外开放门户，打造融通港澳、接轨国际的一流人才发展环境，深化面向世界的粤港澳全面合作。

数据来源：国家发改委，毕马威分析

²² 促进国家级新区高质量建设行动计划，国家发改委

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202403/t20240315_1364984.html

²³ 专家解读之二 | 做大做强国家级新区 示范引领区域经济高质量发展，国家发改委

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202403/t20240315_1364995.html

展望未来，国家级新区的作用将越来越重要。我国现有的19个新区，平均布局于华南、华中以及华北，空间结构分布合理，区域间优势互补、资源流通，能够有效地解决发展不平衡的问题，有利于全国市场统一，推动形成更加完善的国内市场，促进国内经济的循环畅通。为了推动建设现代化高水平高层次的国家级新区产业体系，进一步激发经济活力，探索重点领域改革，《行动计划》根据今后三年的重点工作任务，从增强新区科技和产业竞争力、多措并举扩大有效需求以及支持新区深化重点领域改革三个方面明确多项任务。

❖ 提高新区科技和产业竞争力，加快技术革命性的突破

新质生产力产生的首要条件是技术的革命性突破，形成和发展的源头是新的技术，尤其是原创的具有颠覆性的技术。近些年，新区汇聚了世界先进科技技术，并持续进行研究，攻克各种技术难关，得出许多重大科研成果，为原创、颠覆性科技成果提供发展空间，为我国科技走向国际前沿给予强有力的支撑。

《行动计划》提出要强化科技创新策源功能，支持张江、南沙科学城等高水平承担综合性国家科学中心建设任务；推动跨区域高水平协同创新，支持有关新区把握京津冀协同发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展及成渝地区双城经济圈建设、长江中游城市群发展等带来的重大机遇，实施产业核心技术联合攻关、科技成果跨区域转化。

为了巩固提升新区千亿级及主导产业竞争优势，《行动计划》聚焦汽车、新型显示、装备制造、石化化工、智能家电、纺织等新区年产值达到千亿元产业或1—2个主导产业，吸引产业链关键环节集聚；支持新区优化重点产业布局，推动设在新区的国家新型工业化产业示范基地提质增效。

在推进智能制造和数字化转型方面，《行动计划》提出加快在新区的国家新一代人工智能创新发展试验区和国家人工智能创新应用先导区建设，上海浦东新区带动赋能千家企业数字化转型，天津滨海新区打造一批典型应用场景。

针对中西部和东北的新区，《行动计划》支持其提升产业承接和培育能力，对兰州、陕西西咸、贵州贵安、哈尔滨、长春等新区，由所在省（市）制定产业培育提升专项方案，促进具有比较优势的产业集聚和集群化发展，提升产业竞争力。

❖ 壮大产业竞争力优势，扩大有效需求

产业及产业链的实际应用是新质生产力的最终形态，其根本目标是实现产业创新，并对产业进行转型升级，新区在发展的道路上，不断推进工业化、新兴产业的扩大化以及传统产业的升级，不断形成新的产业、模式、动能。

《行动计划》提出高水平谋划和建设重大项目，对新区符合条件的项目予以积极支持；常态化开展项目建设靠前服务，健全困难和问题协调解决机制；此外，《行动计划》提出创新方式对接引进投资项目，吸引各类资本、企业等落户，为新区注入新的活力。

为了促进特色消费的扩张和提升，《行动计划》提出创新性地举办青岛国际啤酒节、哈尔滨国际冰雪节等活动，丰富特色消费场景；同时，培育消费新业态，支持上海浦东、天津滨海、重庆两江、广州南沙等新区积极打造国际消费中心重要承载地，进一步推动消费市场的升级。进一步发挥临港和开放平台优势，支持有关新区把握上海港、宁波舟山港以及大连港、天津港、青岛港、广州港等建设国际枢纽港的机遇。

在拓展双边合作方面，《行动计划》提出探索不同的合作模式和领域。例如，重庆两江新区探索与新加坡联合打造中新（重庆）科技创新国际合作标杆园区，哈尔滨新区探索本币结算、商事仲裁、出口认证、科技成果转化等领域合作，福州新区与平潭综合实验区探索建立以产业园区为载体的对台合作共建发展模式，广州南沙新区立足湾区、协同港澳，建设中国企业“走出去”综合服务基地。

❖ 拓展改革创新，深化重点领域改革

为了适应新质生产力的发展要求，生产关系需要通过改革，完成管理、技术等生产要素的升级与创新。近年来，新区在科技体制、营商环境等方面都进行了改革，为先进生产力的发展创造了良好的条件。

《行动计划》明确指出，要坚定不移地推进综合改革试点试验，特别支持上海浦东新区在改革领域加快步伐，赋予新区更大的改革自主权，按照法定程序，将可下放的省级经济管理权限下放至新区，以释放其发展潜力。

为了吸引和留住高端人才，《行动计划》提出实施人才引进专项政策，特别支持上海浦东、广州南沙、重庆两江新区等地深入开展外籍“高精尖缺”人才认定标准试点，为这些区域吸引国际一流人才提供有力支撑。

在提高新区土地利用效率方面，《行动计划》将支持有条件的新区按照功能用途互利的原则实施混合产业用地供给，探索不同产业用地类型之间的合理转换，以优化土地利用结构，提高土地利用效率。为了保障新区的资金需求，《行动计划》将加大资金支持保障力度，允许地方安排地方政府专项债券，以支持符合条件的基础设施项目建设，为新区发展提供坚实的资金保障。

此外，《行动计划》明确深入推进提升城市功能品质的改革创新措施。例如，支持上海浦东新区全面实施精品城区建设，优化升级现代城镇等专项行动计划，以提升城市品质和功能。同时，鼓励四川天府新区探索建立公园城市规划导则、指标评价、价值转化等体系，深入推进公园城市国家标准化综合试点。对于陕西西咸新区，我们将加快实施“西安—咸阳一体化”产业协作、互联互通重大项目建设，探索创新协同、产业协作、公共服务一体化等实现路径，以推动区域一体化发展。

值得注意的是，《行动计划》着重强调对新区重点领域改革的支持，明确给予新区更多的自主权，有利于增强新区改革的主观能动性，加快推进优化生产力改革，疏通阻碍新质生产力发展的节点，确保优质生产要素顺利向着新质生产力发展，创新配置生产要素，促进生产者、生产资料、生产对象质变成更优质的组合。未来，在《行动计划》的指导下，国家级新区将不断完善自身发展，持续进行高质量建设，为国家经济发展与区域协调发展做贡献。



上海探索推进生物制品分段生产试点

生物产业是我国七大战略新兴产业之一。今年的政府工作报告明确，国家要积极培育新兴产业和未来产业，加快创新药等产业发展，积极打造生物制造等新增长引擎，制定未来产业发展规划，开辟生命科学等新赛道，创建一批未来产业先导区。值得特别关注的是，“创新药”一词首次被写入政府工作报告，这充分体现了我国对于生物医药产业的高度重视和大力支持。

上海是我国重要的生物制药产业高地。2023年，上海市生物医药产业规模达9337.3亿元，增长4.9%；其中工业总产值增长到1859.75亿元，治疗性生物制品、植介入器械、医疗影像设备等细分领域的高端制造业增长

较快，产业结构持续优化。2016年以来，上海研制了23款一类创新药，数量约占全国17%，涵盖肿瘤、代谢、免疫、神经等疾病治疗领域；41款创新医疗器械获批上市，数量占全国17%，创新成果不断涌现²⁴。

为了持续打造药品领域一流营商环境，进一步激发科技创新活力，助力生物医药产业高质量发展，3月12日，上海市药品监督管理局发布《上海市药品监督管理局关于对标改革持续打造药品监管领域一流营商环境的若干措施》²⁵（以下简称“《若干措施》”）围绕提升服务能级、深化对标改革、持续优化监管三个维度，提出17条具体举措（图52）。

图52 《若干措施》具体举措

- | 01 提升服务能级 支持科技创新 | 02 深化对标改革 助力降本增效 | 03 持续优化监管 统筹发展安全 |
|---|--|---|
| 1. 联动服务推动药械加速注册落地
2. 持续优化创新医疗器械的注册指导
3. 深化化妆品跨前指导服务
4. 建立重点企业服务包机制
5. 发挥注册指导服务工作站前沿触角作用
6. 提升以创新药械上市为导向的临床试验支撑能力
7. 探索国际邮轮药品、医疗器械补给政策 | 1. 探索推进生物制品分段生产试点
2. 推进药品连续制造先进技术的产业化应用试点
3. 承接优化药品补充申请试点
4. 优化第二类医疗器械注册与药品再注册
5. 提升政务服务智能水平 | 1. 深入推进零售药店跨部门综合监管
2. 深化长三角区域协同监管
3. 落实信用分级分类监管
4. 推广合规经营指引
5. 完善事中事后监管 |

数据来源：上海药监局，毕马威分析

²⁴ 上海市政府新闻发布会问答实录（2024年3月1日），上海市政府
<https://www.shanghai.gov.cn/nw9820/20240301/e618fa4706454671bc7e4b4f7f30f2e7.html>

²⁵ 上海市药品监督管理局关于印发《关于对标改革持续打造药品监管领域一流营商环境的若干措施》的通知，上海市药品监督管理局
<https://yjj.sh.gov.cn/cmsres/2d/2def3e6eeaf54a2da433add9fe983260/99ab079cde44c8adfc879e8ba1d83e5.pdf>

其中，《若干措施》在生产环节提出的“探索推进生物制品分段生产试点”引发关注。《若干措施》明确，将根据国家药监局总体部署，探索推进生产工艺较为成熟且临床急需的生物制品，或对生产工艺、设施设备有特殊要求的创新生物药采用分段生产试点。

2019年，我国修订发布《药品管理法》，全面实施药品上市持有人制度。根据该制度，药品上市许可持有人可以自行生产药品，亦有权委托其他企业进行生产，有效地提高了药品行业的灵活性和效率并优化资源配置。自药品上市持有人制度以来，分段生产一直是医药行业高度关注的话题。然而，由于生物制品的生产过程相对复杂，通常包括细胞培养、发酵或合成、提取、纯化、制剂、包装等一系列步骤，专业技术要求较高，质量控制严格，一般情况下不允许委托生产。《若干措施》的出台意味着我国在上海市探索推进生物制品分段生产试点正式启动。

分段生产，顾名思义就是将生物制品的生产全过程划分为两个或多个阶段，通过委托或协作的方式在两个或两个以上的生产场地完成产品生产。分段生产优势显著，它有助于整合和优化资源配置，能够打破有限生产空间、高生产成本对生物制药行业的限制，展现出高度的灵活性和机动性。通过分段生产，生物制药企业可以充分利用上下游供应链，更快地响应市场需求，提升产品质量，实现经济效益和社会效益的双赢。

针对分段生产，我国监管机构展开了一系列探索。

苏州工业园区拟先行先试生物制品探索分段生产

2021年3月，商务部向各部委致函，提出了包括生物制品分段生产探索在内的六项新政策以支持苏州工业园区的发展。这表明苏州工业园区在政策层面得到了支持，以先行先试分段生产模式。

《药品管理法实施条例（征求意见稿）》首次提出允许药品分段生产和多点生产

2022年5月，国家药品监督管理局发布《药品管理法实施条例（修订草案征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），对分段生产管理进行了规定。根据《意见

稿》，对于生产工艺、设施设备有特殊要求的创新药，或者临床急需等药品，经国务院药品监督管理部门批准，可以分段生产。药品生产过程涉及多个生产地址的，药品上市许可持有人应当建立覆盖药品生产全过程和全部生产地址的统一的质量保证体系，确保药品生产过程持续符合法定要求。

简而言之，实现分段生产，需要满足两方面的要求。首先，该药品属于“有特殊要求的创新药”或“临床急需”，且必须经国家药品监督管理局批准；此外，分段生产的全部场地，必须是统一的质量保证体系。“为满足临床急需”最典型的表现是，此前，在新冠肺炎疫情背景下，我国开始允许疫苗的分段生产以扩大产能，即原液和制剂分段。

然而，实现分段生产仍处在一定的风险。上文提到，分段生产将通过委托或协作的方式在两个或两个以上的生产场地完成产品生产。一般来说，各个生产场地负责将各自的生产管理和质量管理，药品上市持有人则对产品质量全面负责。在这种情况下，药品上市持有人需要解决的关键问题是如何进行有效的信息沟通，以及如何全面把控产品生产全过程的质量安全。此外，还存在一些潜在风险，如药品上市持有人与受委托或协作企业所在地区的药品监管部门之间的监管职责划分不明确，以及企业之间的权利义务和责任划分模糊等。《若干措施》亦指出，将研究制定上海市生物制品分段生产质量监管工作方案，对分段生产药品质量进行有效监管。

近年来，我国生物医药产业呈现出蓬勃发展的态势，涌现出一批杰出的创新医药企业，初步形成了以京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝经济圈、中部地区等为核心的产业集群。然而，当前我国生物药产业链仍处于发展初期，尽管已经奠定了一定的基础，但仍面临着诸多挑战。目前，大部分企业的研发管线项目仍处于临床早期阶段，研发能力、产品创新、品牌塑造与渠道拓展等方面都存在明显的短板。因此，我国生物药产业链的本土化率相对较低，尚未形成完整的产业链体系。《若干措施》的出台具有重大的意义，它将作为“鼓励创新，将创新价值发挥最大化”的关键环节，推动医药创新全链条的打通。这不仅有助于提升我国生物医药产业的整体竞争力，还将为我国在全球生物医药领域的发展营造更加有利的环境。

附表：主要经济指标

			2022	2023	2023			2024		
	指标	单位	年度	年度	10月	11月	12月	1月	2月	3月
主要经济活动指标	名义国内生产总值	万亿元	120.5	126.1	34.8			29.6		
	实际国内生产总值	同比, %	3.0	5.2	5.2			5.3		
	规模以上工业增加值	同比, %	3.6	4.6	4.6	6.6	6.8	26.3	-12.7	4.5
	工业企业利润总额	累计同比, %	-4.0	-2.3	-7.8	-4.4	-2.3	0.0	10.2	4.3
	社会消费品零售总额	同比, %	-0.2	7.2	7.6	10.1	7.4	0.0	5.5	3.1
	固定资产投资完成额	累计同比, %	5.1	3.0	2.9	2.9	3.0	0.0	4.2	4.5
	房屋新开工面积	累计同比, %	-39.4	-20.4	-23.2	-21.2	-20.4	0.0	-29.7	-27.8
	商品房销售面积	累计同比, %	-24.3	-8.5	-7.8	-8.0	-8.5	0.0	-20.5	-19.4
	商品房待售面积	累计同比, %	10.5	19.0	18.1	18.0	19.0	0.0	15.9	15.6
	中国制造业采购经理指数	指数	49.1	49.9	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8
对外贸易及投资	出口金额	同比, %	5.6	-4.7	-6.6	0.7	2.2	8.2	5.5	-7.5
	进口金额	同比, %	0.7	-5.5	3.0	-0.7	0.2	15.3	-8.1	-1.9
	贸易差额	十亿美元	837.9	822.6	56.0	69.3	75.1	85.5	39.6	58.6
	实际使用外资金额(非金融类)	人民币同比, %	6.3	-8.0	-22.1	-19.5	22.2	-11.7	-27.3	-36.2
	对外直接投资(非金融类)	人民币同比, %	7.2	16.7	4.7	29.6	4.5	12.2	7.2	16.7
金融市场	人民币汇率	美元/人民币	6.7	7.0	7.18	7.15	7.10	7.11	7.11	7.10
	人民币实际有效汇率指数	指数	102.2	93.9	92.6	91.8	92.2	91.7	93.3	91.7
	上证综合指数(期末值)	指数	3089.3	2974.9	3018.8	3029.7	2974.9	2788.5	3015.2	3041.2
	货币供应量(M2)	同比, %	11.8	9.7	10.3	10.0	9.7	8.7	8.7	8.3
	社会融资规模存量	同比, %	9.6	9.5	9.3	9.4	9.5	9.5	9.0	8.7
	新增社会融资规模	万亿元	32.0	35.6	1.8	2.5	1.9	6.5	1.5	4.9
	新增人民币贷款	万亿元	21.3	22.7	0.7	1.1	1.2	4.9	1.5	3.1
	DR007	%	1.76	1.94	1.98	1.97	1.84	1.86	1.86	1.89
价格	居民消费价格指数	同比, %	2.0	0.2	-0.2	-0.5	-0.3	-0.8	0.7	0.1
	工业生产者出厂价格指数	同比, %	204.1	197.0	-2.6	-3.0	-2.7	-2.5	-2.7	-2.8
	原油	美元/桶	94.3	77.6	85.4	77.3	72.1	73.8	76.6	80.4
	螺纹钢	元/吨	4529.8	4076.4	3920	4053	4115	4115	4101	3924
	70个大中城市新建商品住宅价格指数	同比, %	-1.0	-0.9	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-1.9	-2.7

数据来源：Wind，毕马威分析

联系人



邹俊

北方区首席合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087038
jacky.zou@kpmg.com



杨洁

华东及华西区首席合伙人
毕马威中国
+86 (21) 22122466
tracy.yang@kpmg.com



李嘉林

华南区首席合伙人
毕马威中国
+86 (755) 25471218
ivan.li@kpmg.com



张颖娴

香港首席合伙人
毕马威中国
+852 29788136
ivy.cheung@kpmg.com



江立勤

客户与业务发展主管合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087077
michael.jiang@kpmg.com



蔡伟

宏观经济研究所所长
毕马威中国研究院
+86 (21) 22123687
gary.cai@kpmg.com

研究团队

毕马威中国研究院：曾远，丁宇佳，周恺悦，孟璐，范嘉怡

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2024 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询 (中国) 有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司（英国私营担保有限公司）相关的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二四年五月印刷