

# 2016年第二季度宏观经济报告



2016/8/4

作者: 联合资信评估有限公司 刘艳 余雷 王翔

# 2016 年第二季度宏观经济报告

作者:联合资信评估有限公司 刘艳 余雷 王翔

## 一、我国宏观政策环境

2016 年第二季度（以下简称“本季度”），我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕，加强金融对实体经济的支持力度。本季度，我国经济保持稳定增长。

### （一）积极的财政政策助力稳增长、调结构、降成本

#### 1. 继续实行积极财政政策，PPP 项目落地率小幅提升

本季度，我国继续实施积极的财政政策，并持续向基本公共服务倾斜。2016 年 1-6 月份，我国一般公共预算收入 8.6 万亿元，同比增长 7.1%，增速较 1-5 月份有所趋缓，但受到近期部分地区商品房销售回暖等因素导致土地出让金和相关税收增加的影响，同比增速仍较上年同期略有提高；一般公共预算支出 8.9 万亿元，同比增长 15.1%，增速较 1-5 月份增加了 1.5 个百分点，显示积极的财政政策持续发力，但同比增速仍较上年同期下降了 2.5 个百分点。6 月份，我国一般公共预算收入和支出分别为 1.6 万亿元和 2.3 万亿元，财政赤字规模有所扩大，表明财政稳增长力度进一步加码。从支出结构来看，1-6 月份一般公共预算支出中教育（1.3 万亿）、社会保障和就业（1.2 万亿）以及城乡社区支出（1.0 万亿元）较多且增速均在 15% 以上，表明我国财政支出向基本公共服务倾斜。截至 2016 年 6 月底，经审核纳入财政部 PPP 综合信息平台项目库的项目共 9285 个，总投资 10.6 万亿元，其中执行库（即处于采购、执行和移交阶段）项

目 619 个，落地率<sup>1</sup>为 23.8%，与 3 月底（21.7%）相比落地率有小幅提升，PPP 在供给侧改革中的作用有待增强。

## 2. 化解过剩产能，推进供给侧改革

本季度，监管层出台多项政策，化解过剩产能，推进供给侧改革。一是发改委、财政部等部门本季度先后发布了《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》、《关于化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展的意见》和《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》，明确通过中央财政设立专项奖补资金化解过剩产能过程中的职工安置问题，以及落实对钢铁煤炭企业重组、破产等的财税会计支持政策，推动经济结构性调整和优化。二是国务院常务会议于 5 月 18 日审议通过了《中央企业深化改革瘦身健体工作方案》，通过压缩管理层级、加快重组整合等方式优化国有资本布局结构。

## 3. 降成本增活力，推动产业升级

本季度，监管层出台多项减费降税政策，激发市场活力，推动产业升级。一是 4 月 6 日国务院常务会议决定，实施“互联网+流通”行动，推动传统商业网络化、智能化、信息化改造，同时降本增效，拉动消费和就业；二是 5 月 1 日起全面推开营改增试点，将建筑业、房地产业、金融业、生活服务业纳入试点范围，有助于消除重复征税；三是从 5 月 1 日起两年内在去年已适当降低失业、工伤和生育三项社保费率基础上，对养老保险、失业保险、住房公积金缴存比例予以规范或降低以减轻企业负担；四是财政部决定自 5 月 1 日起将 18 项行政事业性收费的免征范围由小微企业扩大至所有企业和个人，全面降低企业制度性交易成本；五是 6 月 15 日，国务院常务会议决定从工程建设领域入手，清理和规范各类保证金，推动企业减费增效。

---

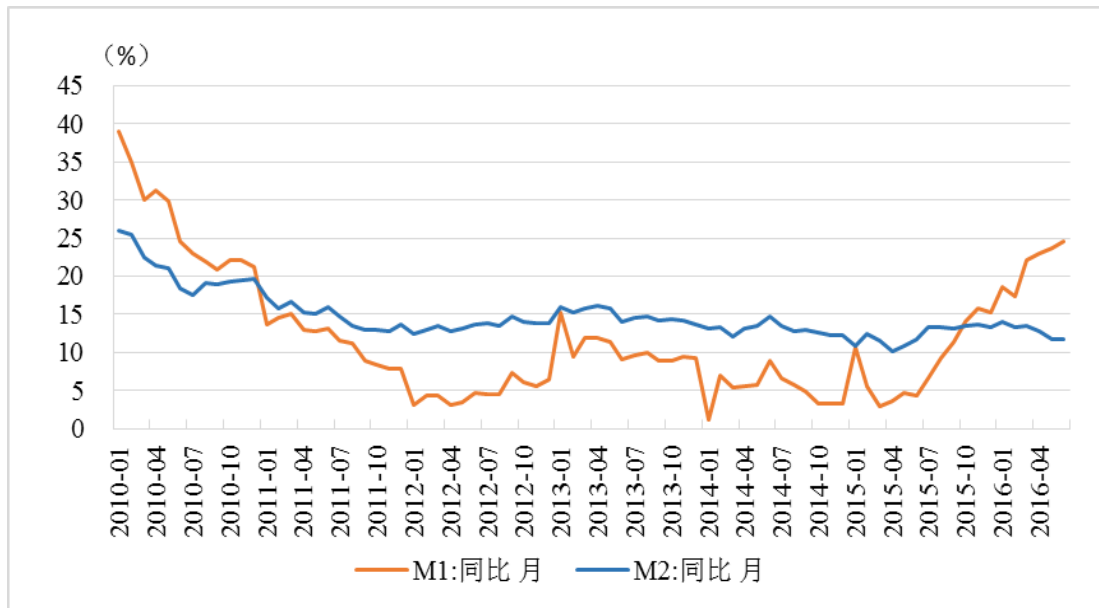
<sup>1</sup>落地率为执行阶段项目数与准备、采购、执行三个阶段项目总数的比值。

## （二）货币政策松紧适度，加强对实体经济的支持

### 1. 央行继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度

本季度，央行继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度 and 定向调控。一是央行自5月3日起，将本外币一体化的全口径跨境融资宏观审慎管理试点扩大至全国范围内的金融机构和企业，加强对金融机构和企业的跨境融资进行逆周期调节，防范系统性金融风险；二是央行通过逆回购、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 6750.0 亿元、4142.0 亿元和 2771.0 亿元，较一季度大幅增长，主要是由于为应对资金面的阶段性趋紧，央行运用多种货币政策工具以满足流动性需求，并自5月起在每月月初对三家政策性银行发放 PSL，定向支持三家银行发放棚改贷款、重大水利工程贷款、人民币“走出去”项目贷款等。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。

截至2016年6月底，我国广义货币（M2）余额 149.0 万亿元，同比增长 11.8%，增速较5月末和上年同期持平且连续三个月低于年初设定的 13.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 44.4 万亿元，同比增长 24.6%，为2010年6月以来的最高值，增速分别比5月末和上年同期高 0.9 个和 20.3 个百分点，本季度 M1 增速持续上行，存款活期化趋势明显。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6月底已达 12.8 个百分点，或与实体经济下行导致企业缺乏较好的投资机会以及定期存款利率较低等因素有关。



资料来源：中国人民银行

图 1 M1 和 M2 同比增速情况

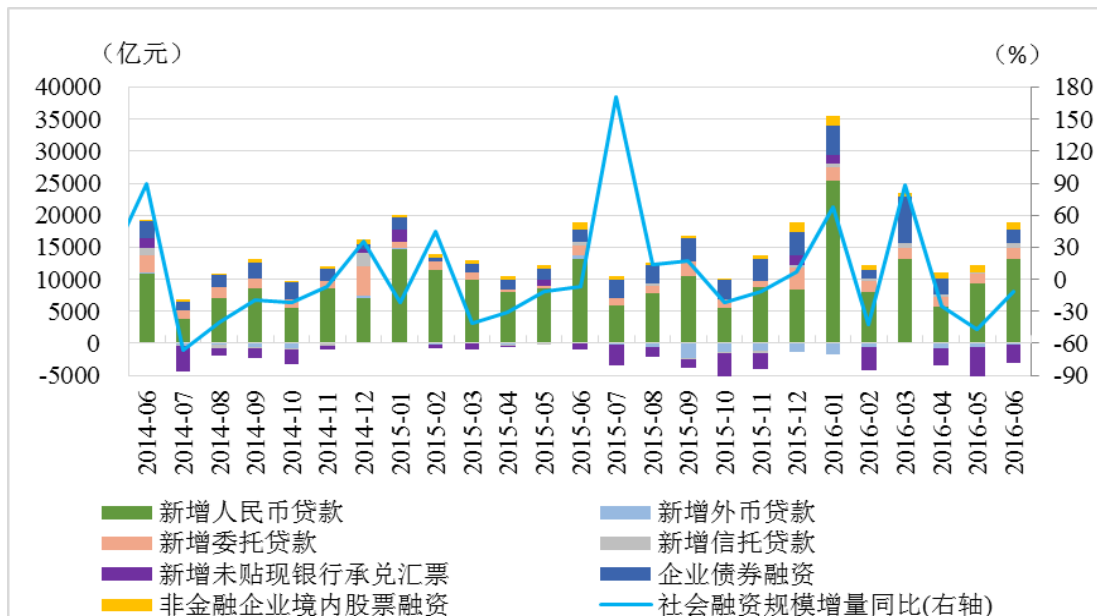
## 2. 完善信贷政策和体制建设，社会融资规模合理增长

本季度，监管层继续鼓励直接融资，完善信贷政策和体制建设。一是中国银监会等三部委于 4 月发布《关于支持银行业金融机构加大创新力度 开展科创企业投贷联动试点的指导意见》，标志着投贷联动试点工作正式启动，有利于促进银行业金融机构对科创企业的金融供给更好地对接和匹配；二是中国人民银行等四部委于 4 月发布《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》，要求金融机构严格控制对违规新增产能的信贷投入，对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款；三是中国人民银行和外汇交易中心先后发布公告，分别在银行间债券市场新增了住房公积金、养老基金、慈善基金、银行理财产品等合格机构投资者，降低个人投资者认购大额存单起点金额<sup>2</sup>，并向境外投资人开放银行间同业存单业务，通过投资端的扩容推动直接融资规模的的增长；四是中国银监会、国土资源部于 6 月印发《农村集体经营性建设用地使用权抵押贷款管理暂行办法》，引导金融机构加大“三农”金融产品创新和重点领域信贷投入。此外，不良资产证券化稳步推进，

<sup>2</sup> 央行决定自 6 月 6 日起将个人投资者认购大额存单起点金额由 30 万元下调至 20 万元。

招商银行和中国银行本季度推出了不良资产证券化产品，有利于缓解银行的拨备和资本压力，促进资金投放。

截至 2016 年 6 月底，我国社会融资规模存量为 147.9 万亿元，同比增长 12.3%，增速较 5 月末降低 0.3 个百分点，较上年同期提升 0.4 个百分点，低于年初设定的 13% 的增速目标。具体来看，人民币贷款余额为 100.2 万亿元，同比增长 13.8%；企业债券融资和非金融企业境内股票融资余额分别为 16.7 万亿元和 5.1 万亿元，二者同比增速均在 20% 以上，表明货币政策对实体经济的支持效果有所显现。6 月份，社会融资规模增量为 1.6 万亿元，较 5 月多增 1.0 万亿元，较去年同期少增 0.2 万亿元。整体上，社会融资规模保持合理增长。



资料来源：中国人民银行

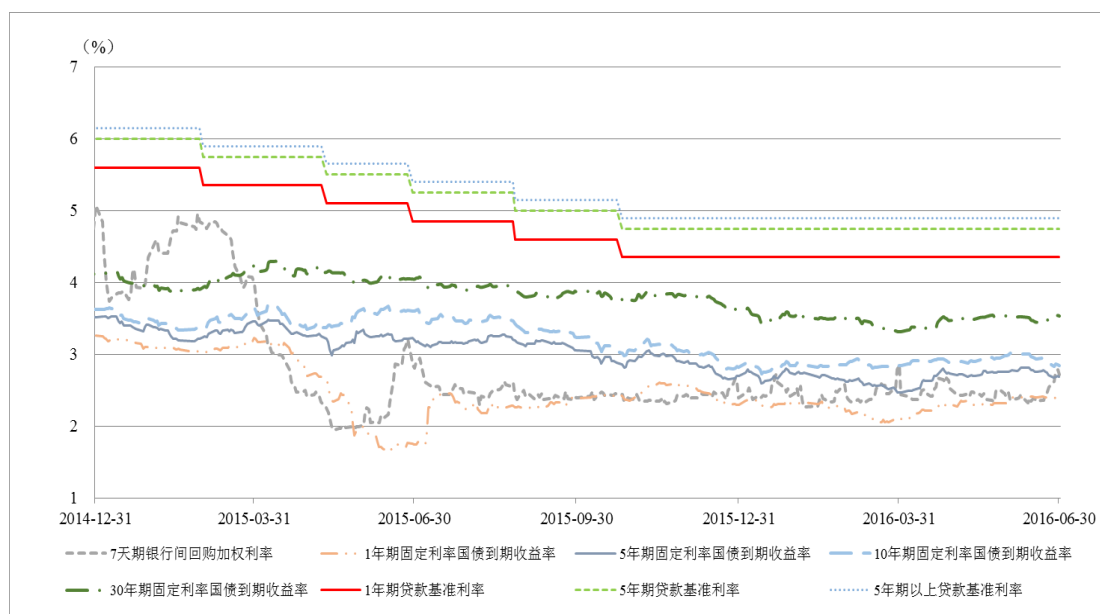
图 2 社会融资规模增量及增速情况

### 3. 利率互换市场破冰，市场利率在低位波动

本季度，监管层继续完善利率走廊制度、推进利率市场化改革，利率互换市场在自贸区破冰。一方面，本季度隔夜和 7 天 SLF 的利率继续维持在 2.75% 和 3.25%，中国人民银行通过常备借贷便利（SLF）向市场总投放资金 13.3 亿元，继续发挥利率走廊的作用。另一方面，兴业银行资金营运中心与星展银行（中国）上海分行于 4 月初通过中国外汇交易中心自贸区交易系统达成首笔利率互换交易，有利于利率市场化的推进。



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，市场利率多数在低位波动。具体来看，受MPA考核影响，7天银行间债券回购加权平均利率（R007）在6月末有所上升，本季度平均利率为2.46%，较上季度持平，但较上年同期（2.50%）略有下降；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、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本季度平均利率为2.31%，较上季度（2.24%）有所上升，但较上年同期（2.41%）有所下降；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在低位波动，至2016年6月底分别在2.71%、2.93%和3.47%的较低水平。



资料来源：中国人民银行、Wind 资讯

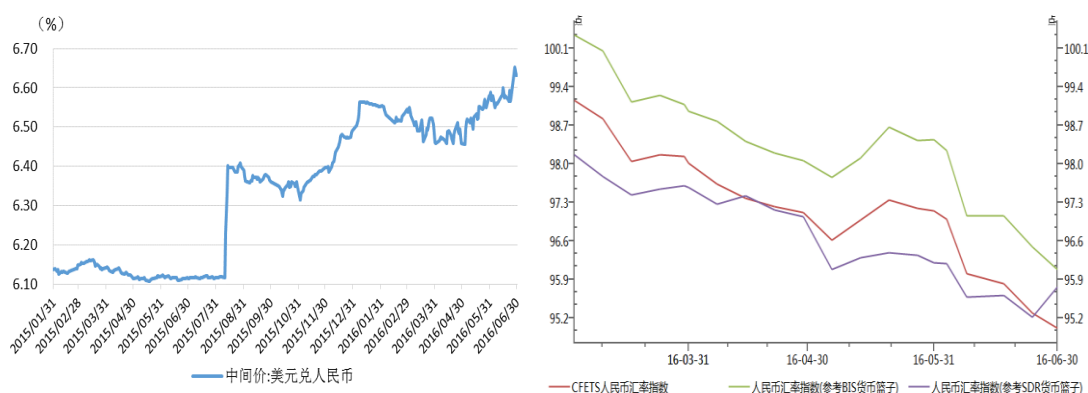
图3 利率走势情况

#### 4. 人民币在基本稳定的基础上小幅贬值，交易品种逐渐丰富

本季度，央行通过运用外汇储备和开发创新产品等方式使人民币汇率在保持基本稳定的基础上小幅贬值。具体措施包括：一是央行于4月首次发布了SDR计价的外汇储备，通过降低主要国家汇率经常大幅波动引发的估值变动，更为客观反映外汇储备的综合价值；二是本季度我国在关键时点动用外汇储备稳定人民币汇率，截至6月底我国外汇储备较上季度末减少了74.2亿美元，但以SDR计价增加了109.6亿SDR，外汇储备基本保持稳定；三是交易中心于5

月推出标准化远期交易 C-Forward，标准化汇率衍生品进一步扩容；三是经中国人民银行授权，外汇交易中心于 6 月推出人民币对兰特以及人民币对韩元直接交易，有利于推动人民币的国际化发展。

从人民币汇率的走势来看，人民币汇率自“8·11 汇改”<sup>3</sup>以来波动加大。本季度，美联储加息的不确定性以及 6 月英国“脱欧”公投均给人民币汇率带来了一定的贬值压力。本季度人民币兑美元贬值 2.63%，CFETS 人民币汇率指数<sup>4</sup>贬值 2.92%，参考 BIS 货币篮子<sup>5</sup>、SDR 货币篮子<sup>6</sup>的人民币汇率指数则分别贬值 2.77% 和 2.39%，人民币汇率指数在保持基本稳定的基础上小幅贬值。



资料来源：中国人民银行、Wind 资讯

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

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年 1-6 月份，我国国内生产总值（GDP）同比增长 6.7%，其中二季度增长 6.7%，与一季度持平，经济结构有所优化。具体来看，我国民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略

<sup>3</sup>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。

<sup>4</sup>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。

<sup>5</sup>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。

<sup>6</sup>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。



显回稳向好趋势。同时，6月份，全国居民消费价格（CPI）指数涨幅回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）有所回落但仍在荣枯线上方，就业形势总体稳定。

### （一）工业结构继续优化，服务业对经济增长的贡献度进一步提升

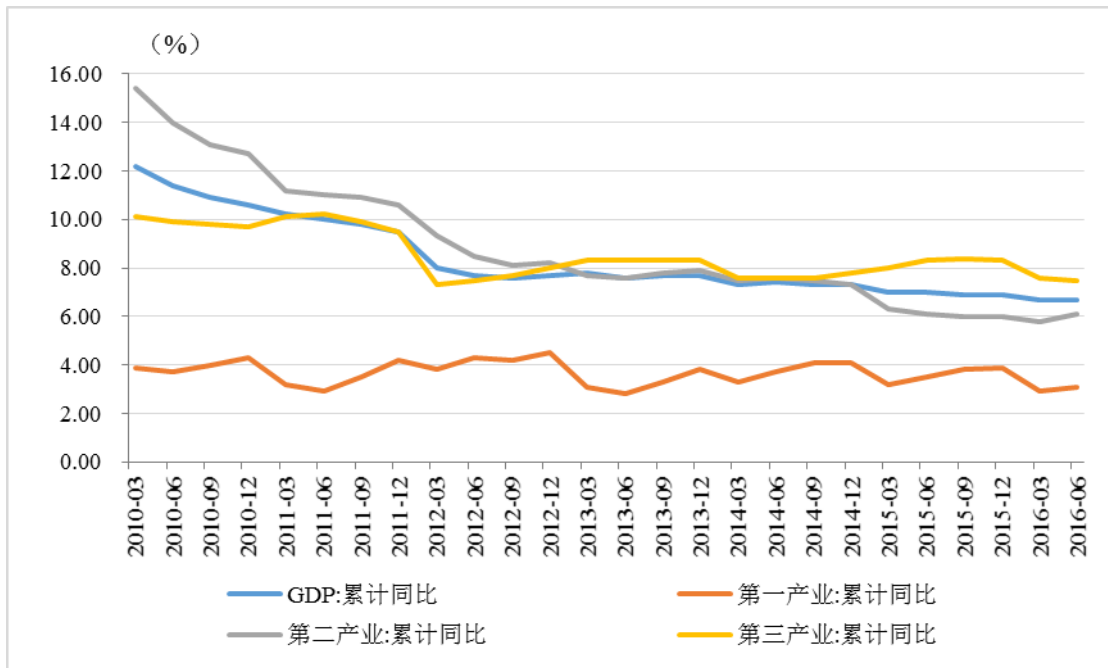
2016年1-6月份，我国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速继续保持在2009年以来的较低水平，但经济结构调整稳步推进，服务业成为稳定经济增长的主动力量。

从**第一产业**来看，2016年1-6月份，第一产业增加值2.2万亿元，同比实际增长3.1%，增速比1-3月份和上年同期变动不大；第一产业对GDP增长的贡献率为3.0%，较1-3月份和上年同期均略有增加。总体看，我国农业发展稳定。

从**第二产业**来看，2016年1-6月份，第二产业增加值13.4万亿元，同比实际增长6.1%，增速较1-3月份和上年同期变化较小；第二产业对GDP增长的贡献率（37.3%）较1-3月份提高了1.9个百分点，但仍较上年同期略有回落，表明虽然工业生产面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但环比出现企稳迹象。2016年1-6月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，增速较2016年1-3月份和上年同期变化不大；6月份全国规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，为2016年各月中较高水平。分行业看，2016年1-6月份，41个行业中，有37个行业增加值保持同比增长，较1-3月份增加1个行业，但较上年同期减少2个行业。其中，高附加值行业增长较快，废弃资源综合利用业、汽车制造业，医药制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械及器材制造业等高新技术产业和装备制造业继续保持较高增速；其他采矿业、开采辅助活动业、煤炭开采和洗选业以及烟草制品业增加值降幅较大。总体看，我国工业发展技术含量有所提升，发展趋于稳定。

从**第三产业**来看，2016年1-6月份，第三产业增加值18.4万亿元，同比实际增长7.5%，仍保持较快增长，但增速较1-3月份和上年同期略有回落；第三产业对GDP增长的贡献率为59.3%，较1-3月份回落2.8个百分点，较上年同

期提高了 1.1 个百分点；第三产业增加值占 GDP 的比重为 54.1%，稳居国民经济第一大产业。在工业去产能的背景下，服务业仍是稳定经济增长的主要动力。具体看，2016 年 1-6 月份，房地产业、其他服务业增加值均达到 8.9% 以上的较快增速；批发和零售业以及住宿和餐饮业增加值同比实际增速分别为 6.0% 和 5.7%，增速保持稳定；金融业增加值同比实际增速为 6.7%，增速较 1-3 月份（8.1%）和上年同期（17.5%）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。



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）民间投资和制造业投资增长乏力，基础设施建设投资提供支撑

2016 年 1-6 月份，我国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 11.0%（以下除特殊说明外均为名义增长），增速较 1-5 月份和上年同期分别回落 0.6 和 2.4 个百分点，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。2016 年 1-6 月份，我国民间投资 15.9 万亿元，同比增长 2.8%，增速较 1-5 月份和上年同期分别回落 1.1 和 8.6 个百分点；民间投资占全国固定资产投资比重为 61.5%，占比自

2015 年下半年以来呈波动下降趋势，成为拉低固定资产投资增速的主要原因。

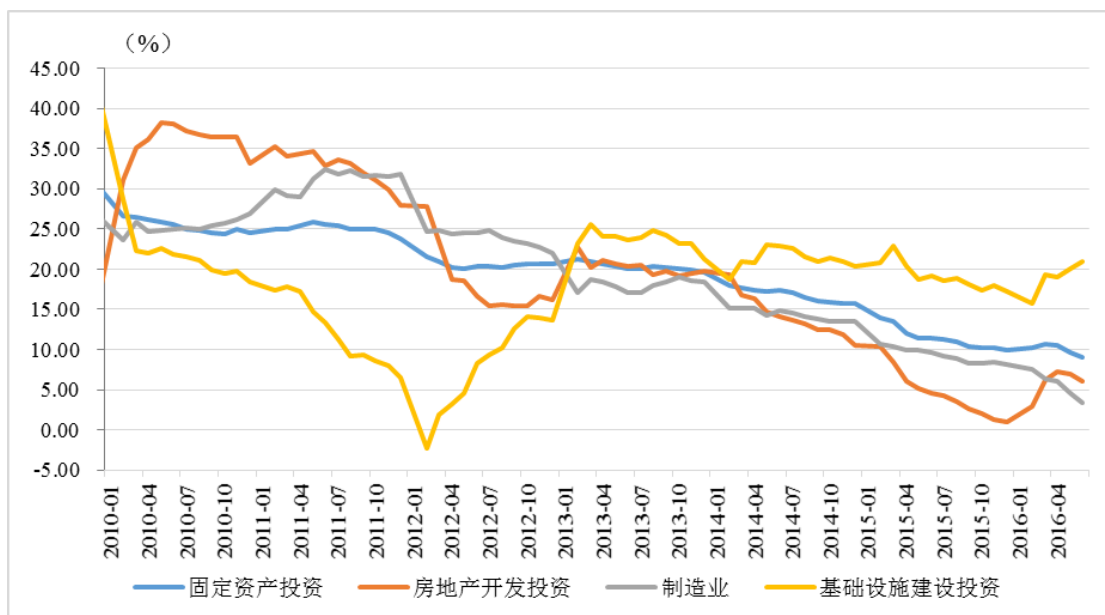
从固定资产投资的三大构成来看，**房地产开发投资方面**，在经历了一季度的高增长后，随着沪深两地在 3 月底出台了限购政策，部分二线城市如苏州、南京、合肥天津等房地产政策也有所收紧，使房地产市场过热的地区逐渐回归理性，在房地产去库存的大背景下，房地产投资增速出现回落。2016 年 1-6 月份，全国房地产开发投资 4.7 万亿元，同比增长 6.1%，增速较 1-5 月份回落 0.9 个百分点，但较上年同期仍高出 1.5 个百分点。总体来看，房地产开发投资稳定经济增长的作用有所下降。

**制造业投资方面**，2016 年 1-6 月份，制造业投资 8.2 万亿元，同比仅增长 3.3%，增速比 1-5 月份和上年同期分别回落 1.3 和 6.4 个百分点，制造业投资继续回落。一方面，由于工业去产能持续和内外需求不足，传统制造业投资继续下滑，化学原料和化学制品制造业，非金属矿物制品业，有色金属冶炼和压延加工业以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业等传统制造业投资均出现负增长；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、制造业绿色发展计划以及装备制造业标准化和质量提升计划，高端装备制造业迎来新发展机遇，医药、高端装备制造和高技术制造业投资保持较高增速，占全部投资的比重同比也略有增长，在一定程度上促进了工业结构的优化。

**基础设施投资方面**，2016 年 1-6 月份，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、交通、水利、PPP 等项目在 2016 年落地速度加快；同时较大的地方债务置换规模使地方政府腾挪出更多财力投入到基础设施建设领域，促进了投资增长。2016 年 1-6 月份，基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业，下同）4.9 万亿元，同比增长 20.9%，增速较 1-5 月份和上年同期分别加快 0.9 和 1.8 个百分点，基础设施建设投资增速的回升成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。其中，水利管理业和公共设施管理业投资同比增幅均超过 26.0%，道路运输业和铁路运输业投资也均保持 10%左右的较快增速。

分地区看，2016 年 1-6 月份，我国东部、中部、西部和东北地区固定资产投资额分别为 11.1 万亿元、6.8 万亿元、6.5 万亿元和 1.2 万亿元，同比分别增

长 11.0%、12.8%、13.5%和-32.0%。除东北地区由于传统工业占比高固定资产投资增速大幅下降外，其他地区均保持较高增速，我国固定资产投资增速回落也是受到东北地区投资大幅下降的影响。



资料来源：国家统计局

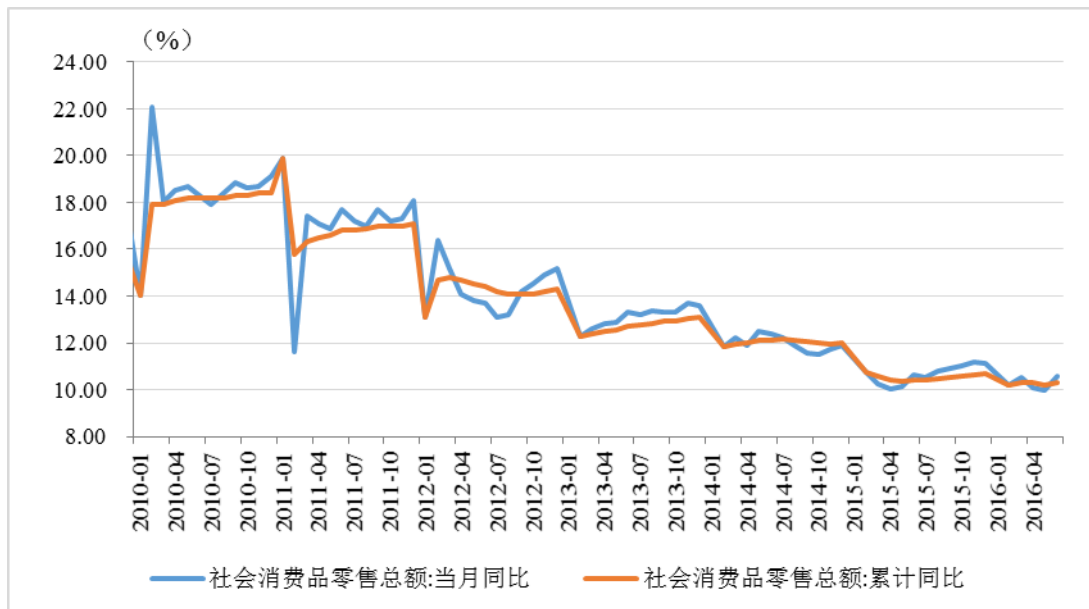
图 6 固定资产投资累计同比增速情况

### (三) 社会消费品零售总额保持稳定增长

2016年1-6月份，社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，增速较1-5月份和上年同期变化不大；其中，限额以上单位消费品零售额7.1万亿元，同比增长7.5%，增速比1-5月份和上年同期略有增长。2016年6月份，社会消费品零售总额2.7万亿元，同比增长10.6%，增速较5月份提高0.6个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额1.3万亿元，增长8.1%，较5月份上升1.6个百分点。整体来看，社会消费品零售总额增速保持稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1-6月份，全国居民人均可支配收入11886.0元，同比实际增长6.5%，增速较为稳定，基本实现了与经济增长的同步，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

分行业看，一是生活必需品消费保持稳定快速增长，2016年1-6月份，限额以上单位粮油/食品类、日用品类、饮料类、烟酒类和服装类消费品增速分别为12.3%、11.7%、10.7%、9.2%和7.0%。二是房地产市场的回暖带动了居住类

相关产品消费增速的加快，2016年1-6月份，家具类、建筑及装潢材料类和电器类消费分别同比增长15.6%、15.6%和7.3%，仍维持较高增长水平。三是在发改委等十部门4月印发的《关于印发促进消费带动转型升级行动方案的通知》的引导下，安徽、吉林、广西、辽宁、浙江等地围绕服务消费、旅游消费、教育文化消费、信息消费、绿色消费等新型消费领域出台了相关政策，2016年1-6月份文化娱乐、旅游消费相关的休闲娱乐类消费和餐饮消费快速增长，体育娱乐用品类商品同比增长16.9%，餐饮业收入同比增长11.2%。四是3月份，发改委等十部门出台了关于鼓励绿色产品消费的指导意见，促进了与品质消费、绿色消费相关新产品消费的快速增长，其中通讯器材类商品消费同比增长14.9%，而高耗能产品消费增速出现回落，石油及制品消费同比下降1.3%。五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，刚性需求导致中西药品消费同比增长13.3%。六是在我国电子商务利好政策频出的背景下，我国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，2016年1-6月份，全国网上零售额2.2万亿元，同比增长28.2%，其中，实物商品网上零售额1.8万亿元，同比增长26.6%；全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例（11.6%）进一步增长。



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

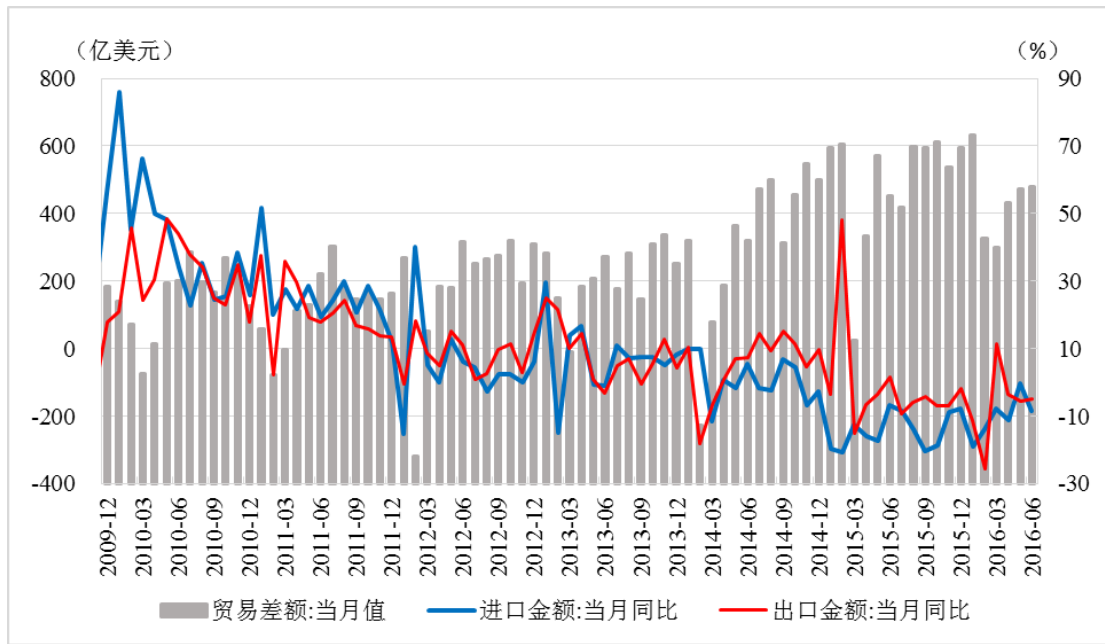
#### （四）对外贸易略显企稳回升，但下行压力仍较大

2016 年，在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，我国外贸面临诸多不稳定因素，增长乏力。为了应对这种局面，国务院 5 月 9 日发布了《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，突出强调巩固外贸传统竞争优势，包括取消加工贸易审批、降低加工贸易成本等措施，在外贸竞争新优势尚未形成的背景下，加工贸易的回暖或成为实现外贸回稳向好的重要因素。另一方面，2016 年我国对外贸易的相关政策也格外重视外贸的创新发展和新发展动能的培育，具体措施包括促进加工贸易创新发展、开展服务贸易创新发展试点等。2016 年 1-6 月份，我国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，增速同比回落 1.7 个百分点，但自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势。其中出口 1.0 万亿美元，进口 0.7 万亿美元，同比分别下降 7.8% 和 10.2%；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。

从产品来看，2016 年 1-6 月份，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 57.2% 和 21.0%，但两者出口总额同比分别下降 8.0% 和 7.9%，是出口下降的主要原因；在进口方面，除了铁矿石、原油、铜等大宗商品由于价格持续处于低位，进口量和进口额同比持续增长，其他各类进口产品进口同比均出现不同程度回落，显示我国内需仍有待进一步改善。

2016 年 6 月份，我国进出口总值 3124.59 亿美元，同比下降 6.4%，降幅较 5 月份扩大 3.0 个百分点。其中出口和进口分别为 1801.84 亿美元和 1322.75 亿美元，同比分别下降 4.9% 和 8.4%，实现贸易顺差 479.09 亿美元。其中出口跌幅扩大的主要原因是受英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等负面因素影响导致我国对东盟、欧盟出口下降；人民币贬值、上年同期基数较高是 6 月份进口额下降的主要原因。



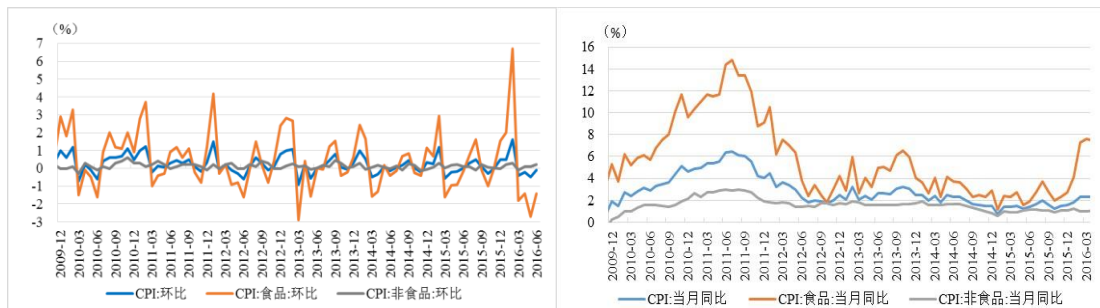


资料来源：海关总署

图8 进出口情况

### （五）CPI 涨幅略有回落，但仍处于温和增长区间

2016年1-6月份，我国居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.1%，增速较1-5月份持平。6月份，CPI同比上涨1.9%，涨幅较5月份回落0.1个百分点。其中，食品价格同比上涨4.6%，涨幅较5月份继续缩窄，非食品价格同比上涨1.2%，涨幅较5月份有所扩大。6月份，CPI环比下降0.1%，降幅较5月份缩窄0.4个百分点；其中，食品价格环比下降1.4%，降幅较5月份（-2.7%）有所缩窄，非食品价格环比上升0.2%，涨幅较5月份（0.1%）略有扩大。本季度，鲜菜、鲜果和蛋价格持续下降，猪肉价格涨幅持续回落，CPI保持温和增长。



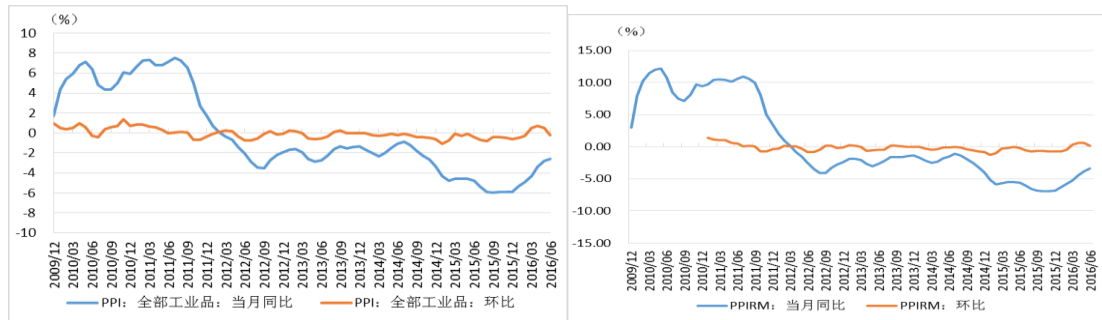
资料来源：国家统计局

图9 CPI环比（左图）和同比（右图）走势

## （六）PPI 和 PPIRM 降幅持续收窄，工业品价格回暖势头较弱

2016 年 1-6 月份，我国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 3.9%，降幅较 1-5 月份缩窄 0.2 个百分点。6 月份，PPI 同比下降 2.6%，已连续 52 个月负增长，但降幅连续六个月缩窄，显示工业品价格出现回暖迹象。6 月份，PPI 环比下降 0.2%，环比由升转降，表明回暖势头较弱。

2016 年 1-6 月份，我国工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 4.8%，降幅较 1-5 月份缩窄 0.4 个百分点。6 月份，PPIRM 同比下降 3.4%，降幅较 5 月份缩窄 0.4 个百分点，PPIRM 已经连续 51 个月同比负增长；PPIRM 环比上涨 0.2%，已连续四个月环比上涨，显示工业通缩压力有所减轻。



资料来源：国家统计局

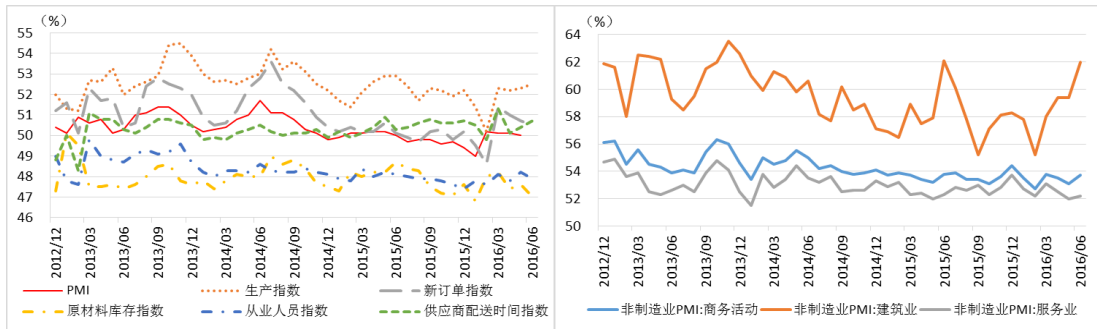
图 10 PPI（左图）和 PPIRM（右图）走势

## （七）制造业回暖迹象较弱，非制造业保持平稳增长

2016 年 6 月份，我国制造业采购经理指数（制造业 PMI）为 50.0%，较 5 月份回落 0.1 个百分点，连续三个月在荣枯线上方后触及荣枯线，显示制造业回暖迹象较弱。在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数（52.5%）、新订单指数（50.5%）、从业人员指数（50.7%）高于临界点，表明制造业生产加快、市场需求提升、制造业企业用工量增多；原材料库存指数（47.9%）和供应商配送时间指数（47.0%）低于临界点，表明去库存进程放缓，原材料供应商交货时间延长。

2016 年 6 月份，我国非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）为 53.7%，较 5 月份回升 0.6 个百分点，表明非制造业继续保持平稳增长，市场信心稳定。其中，服务业商务活动指数（52.2%）和建筑业商务活动指数（62.0%）均

高于临界点，且较 5 月份进一步上升，表明服务业和建筑业业务总量增速均有所加快。

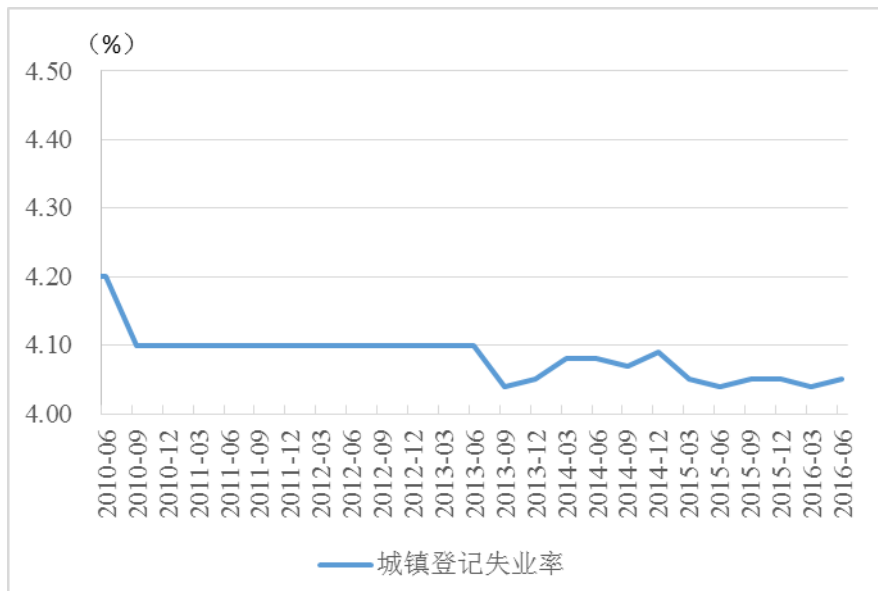


资料来源：国家统计局

图 11 制造业 PMI（左图）和非制造业 PMI（右图）走势

### （八）失业率小幅上升，就业形势整体保持稳定

2016 年 6 月底，我国城镇登记失业率 4.05%，比上年同期和上季度末均上升 0.01 个百分点，主要是受到经济下行及去过剩产能的影响；本季度城镇新增就业 399 万人，较一季度多增 81 万人；截至 6 月末，城镇新增就业人数已完成全年计划目标的 71.7%，就业形势整体保持稳定。



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）积极的财政政策和稳健灵活适度的货币政策或将为实现年度经济目标托底

在“去产能”的大背景下，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 年第三季度（以下简称“三季度”），政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，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，在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，因此财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增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。7 月 18 日《法治财政建设实施方案》提出完善财政宏观调控、强化预算约束、创新财政支出方式、推进政府购买服务改革等措施，进一步法制化规范了各项财政行为，我国财政体系运行效率有望得到提升。

**货币政策**方面，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，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。2016 年二季度美国经济没有达到预期使得下半年的美联储加息仍存在较大的不确定性；7 月 24 日，在央行行长周小川表示“正在研究发行 SDR 券的可能性”后，世界银行、国开行和工商银行（亚洲）均提出有发行 SDR 计价债券的计划，SDR 使用范围有所扩大，这均对人民币汇率表现有正面影响。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，预计下半年降准的可能性较大。

#### （二）基础设施建设投资仍将是稳定投资增长的主要动力

从投资来看，投资仍是推动经济增长的重要力量，但 2016 年上半年民间投

资增速的大幅下滑使得今年投资增长存在一定压力。面对民间投资增速下滑的局面，5月30日，财政部和发改委联合发布《关于进一步共同做好政府和社会资本合作（PPP）有关工作的通知》，要求各地加强协调配合、建立完善合理的投资回报机制，进一步畅通了民间投资渠道；7月4日《国务院办公厅关于进一步做好民间投资有关工作的通知》发布，要求继续努力营造公平竞争市场环境，发改委也将会同有关部门对民间投资体量大、同比增速下降较快、民间投资增速滞后地区开展重点督导。7月18日，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》发布，进一步为企业投融资松绑，利于调动民间投资继续参与改革和发展的积极性。预计三季度民间投资增速下降的局面或将出现改善。

**房地产开发投资**方面，2016年初房地产市场在非限购城市首付比例下调、交易税费减免等支持住房消费政策刺激下，经历短暂火爆后，中央政策逐步趋稳，同时在“地王”频现的情况下，热点城市逐步收紧调控。但对于大部分二线城市以及三四线城市，去库存仍是首要任务，大连、山西、成都、陕西等地在6月先后出台多项政策加快化解房地产市场库存。此外，4月12日，《国土资源“十三五”规划纲要》发布，提出实施有效用地调节政策，将从供给侧保障房地产市场的平稳运行。总体看，各地房地产政策出现分化，但在房地产去库存的大背景下，预计三季度房地产投资增速或将继续下滑。

**制造业投资**方面，一方面我国面临着产能过剩、结构不合理等问题，传统行业的去产能、转型升级将会在2016年继续推进，投资力度将进一步减弱。6月14日，财政部要求各地区合理分配工业企业结构调整专项奖补资金，保障去产能及时、平稳顺利推进；6月16日，《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》提出要严控新增产能，加快退出过剩产能等六大任务。另一方面，随着《中国制造2025》的正式出台，制造业的转型升级和智能制造领域迎来政策黄金期和发展的关键期，目前已有超过22个省份相继出台对接《中国制造2025》的具体措施；工信部、财政部将继续实施智能制造专项，共安排立项25个省的133个重点项目，并提供52亿元的专项补助；5月20日国务院印发的《关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》也提出推动互联网企业构建制造业“双创”服务体系、支持制造企业与互联网企业跨界融合等七大任务。在去产能、转型升级理念的引导下，预



计传统制造业投资将继续回落，高端装备制造业将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。

**基础设施建设投资**方面，一是发改委和交通运输部计划未来三年推进包括铁路、公路、水路、机场和城市轨道交通项目在内的 303 个项目，其中 2016 年投资 2.1 万亿元；发改委也发布《中长期铁路网规划》，到 2020 年铁路网规模将达到 15 万公里，这将拉动交通基础设施投资增长。二是 2016 年计划全国土地利用计划正式下达，将促进交通、水利、能源等基础设施以及教育、医疗等公益设施投资增长。三是 6 月下旬以来，多雨极端天气的出现导致多地出现严重洪涝灾害，受灾面积较广，城市排水系统面临改造升级，受灾地区也面临着灾后重建，包括基础设施重建、排水、水利等在内的基建投资高峰或将来临。四是《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》于 8 月 1 日起正式实施，对保险资金可投资的基础设施项目的行业范围有所放宽，利于基建投资增长。五是“一带一路”、地下管廊、海绵城市、棚户区改造、充电桩建设等投资仍在稳步推进，这也对基础设施建设投资增长起到促进作用。

总体看，预计三季度固定资产投资增速将会持平或略有上升，民间投资增速下降的局面或将出现改善。其中基础设施建设投资将继续稳定增长，房地产投资增速将下滑，传统制造业投资意愿仍然偏弱，高端制造业投资将保持高速增长态势。

### （三）消费结构将进一步优化，消费稳增长作用愈发突出

从消费来看，一是 2016 年以来，随着服务业对经济增长的贡献度比重的不断提升，消费升级步伐有所加快，在中央和地方促进消费结构升级、提升消费品质政策密集出台的背景下，预计我国消费结构升级的步伐将加快。二是发展以“互联网+”为核心特征的新型消费业态将成为我国消费领域的“新常态”，互联网也为消费者提供了更加多元化的互联网消费产品，有助于激发出新的消费需求，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。三是继 3 月份《关于促进绿色消费的指导意见》出台后，重庆、西藏等多省份也出台了相关政策支持地方绿色消费发展，预计绿色消费领域消费仍将保



持较高的增长水平。四是央行、银监会联合下发《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，从提升消费信贷管理方式和信贷产品创新，对绿色消费、信息网络消费、旅游休闲消费、农村消费等新消费领域提供金融便利和支持，居民消费金融环境进一步改善。五是居民人均可支配收入平稳增长，政府阶段性降低企业社保费率和公积金缴存比例，“小长假+年休假”的拼假方式所占比例增加、“夏季 2.5 天休假”模式推广等均有利于居民消费能力和意愿的提升。六是在房地产去库存的大背景下，房地产相关消费品的消费增速将出现回落。预计三季度社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，仍为我国经济增长的最重要推动力量；互联网消费将继续保持高速发展，消费结构也将进一步优化，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级。

#### （四）对外贸易结构将逐步改善，但短期增长空间有限

从对外贸易来看，一是推进对外贸易的供给侧结构性改革，提升外贸竞争力。6 月 30 日，商务部印发《商务发展第十三个五年规划纲要》，提出实施外贸优进优出战略，推动对外贸易质量提升，壮大装备制造、服务贸易等新的出口主导产业。二是促进我国各地区对外贸易协同发展，《商务发展第十三个五年规划纲要》提出把扩大对外开放与“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展等战略相结合，构建陆海内外联动、东西双向开放的新格局。三是支持跨境电商发展，7 月份以来，海南、安徽等省份相继出台政策为跨境电商设绿色通道；深圳、吉林、福建自贸区、重庆等省市地区也先后打造或开放了跨境电商示范基地或园区；财政部、商务部则鼓励支持跨境电子商务企业建设“海外仓”和海外运营中心。四是 2016 年二十国集团（G20）贸易部长会议上，推进贸易便利化、加强多边贸易体制等内容已达成共识，这将在一定程度上改善全球外贸环境。五是在外需环境并未出现根本性改善的背景下，加上英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等负面因素，我国对外贸的发展依旧面临阻力。总体看，预计短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。

### **（五）CPI、PMI 和失业率将保持平稳**

随着猪肉价格涨幅持续回落、供给侧改革持续推进，预计三季度 CPI 将保持平稳，PPI 降幅将继续收窄。2016 年 7 月份，制造业 PMI 环比回落到荣枯线之下，非制造业 PMI 继续保持平稳增长；由于经济下行压力仍存在，预计三季度制造业 PMI 将在荣枯线附近波动，非制造业 PMI 将继续改善但不会出现大幅回升。失业率将总体保持稳定，但在去产能的背景下预计部分地区的失业率将有所回升。

根据以上分析，预计三季度 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。