

数字 看宏观：

国内外经济观察及
热点问题研究

○ 李昕 著

 中国统计出版社
China Statistics Press

数字 看宏观：

国内外经济观察及
热点问题研究

○ 李昕 著

 中国统计出版社
China Statistics Press

图书在版编目(CIP)数据

数字看宏观：国内外经济观察及热点问题研究 /
李昕著. — 北京：中国统计出版社，2015.12

ISBN 978—7—5037—7695—3

I. ①数… II. ①李… III. ①经济—研究—世界
IV. ①F1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 270700 号

数字看宏观：国内外经济观察及热点问题研究

作 者/李 昕

责任编辑/吕 军 刘欣欣

封面设计/李雪燕

出版发行/中国统计出版社

通信地址/北京市丰台区西三环南路甲 6 号 邮政编码/100073

电 话/邮购(010)63376909 书店(010)68783171

网 址/<http://www.zgtjcbbs.com>

印 刷/河北天普润印刷厂

经 销/新华书店

开 本/710×1000mm 1/16

字 数/160 千字

印 张/14.5

版 别/2015 年 12 月第 1 版

版 次/2015 年 12 月第 1 次印刷

定 价/35.00 元

版权所有。未经许可，本书的任何部分不得以任何方式在
世界任何地区以任何文字翻印、拷贝、仿制或转载。

如有印装差错，由本社发行部调换。

前 言

从北京大学国家发展研究院博士后出站入职北京师范大学已3个年头了。我非常有幸能与北京师范大学国民核算研究院(现为北京师范大学统计学院)一同成长。我本科是学金融的,研究生读的是世界经济,平时关心与研究的题目多与国际贸易相关。在非常难得的机会下,我有幸参与学院成立的宏观季度分析及专题研究课题组,并在学院领导宋旭光教授及吕光明教授指导下,带领蔡小芳、余俊彪、牛华、贾玮等硕士与博士研究生定期将我们对国内外宏观经济运行情况的观察与对热点问题的思考整理出来。通过一年多的学习使我对宏观经济学,特别是开放宏观经济学产生了浓厚的兴趣,并切身感受到经济学理论发展需要紧密联系实践。

就拿2008年美国爆发次贷危机从而引发全球金融危机为例。在后危机治理上,以美国为首的主要发达经济体普遍采取了超宽货币政策。就在我写完本书稿当天,加拿大央行尾随欧央行降息25个基点,开始了货币宽松的步伐。然而,宏观教科书上说,央行货币政策的目标为稳定物价、充分就业、经济增长、国际收支平衡和金融稳定。然而,央行政策目标存在相互打架的情况。例如,充分就业与国际收支平衡、物价稳定与充分就业、物价稳定与经济增长。教科书上还说,央行宽松货币政策会带来通货膨胀。然而,通过对美联储政策的调整及对美国后危机时代经济复苏的观察,我们发现,宽松货币并不一定带来通货膨胀,物价稳定与经济增长目标可以和谐共存。美国从2008年10月开始宽松至2014年年底结束,美联储资产负债表膨胀了将近4万亿美元,占美国GDP的25%,宽松力度不能说不大。但是,美国国内核心通货膨胀率在此期间保持1.5%—2.0%的相对低位,而GDP恢复了相对强劲的增长。根据国际货币基金组织预测,2015年美国经济增长或将达到3.6%。为什么宽松货币政策不仅没有带来如宏观教科书所说的通货膨胀,还促进了美国经济快速复苏?同样是宽松货币,日本和欧央行的宽松能否达到美联储宽松货币实现美国经济强劲复苏的目标?这是一个非常有趣也很值得思考的问题。回答这些问题需要了解美日欧的经济结构与金融体系。

又如,金砖国家为代表的新兴市场国家。在美欧等发达经济体复苏乏力之际,以中国、印度、南非、巴西和俄罗斯等金砖国家为代表的新兴经济体曾一度被认为是未来全球经济增长的主要驱动力。从统计数据看,2012年,新兴经济

体以购买力评价衡量的经济总量已超越发达国家。然而,伴随着新一轮大宗商品景气下滑,巴西、南非、俄罗斯等国家相继出现了被动调整局面。中国也进入了主动调整、经济换挡时期。是否新兴经济体的“赶超”步伐已经放慢?支持新兴市场国家乃至后危机时代全球经济持续“强劲、可持续、平衡”增长的动力来自何方?

国内方面,很多问题也值得长期研究。例如,拥有消费品属性与资本品属性的房屋,其价格波动既关系着宏观层面的经济增长也关系着微观层面的收入分配。又如,互联网金融的兴起。为什么在中国大地枝繁叶茂?而在无论是互联网技术还是金融系统都是全球最发达的美国却没成气候?

通过我们的研究,得到以下几点认识:

第一,2014 年全球经济呈现“震荡、调整、分化”特征。发达经济体整体复苏脆弱,内部分化趋势明显。具体而言,“再工业化”战略是美国经济有别于其他发达经济体,走上持续复苏通道的关键;欧元区系统性国家经济增长前景黯淡加大了欧元区复苏的不确定性;日本经济四年三陷衰退的事实观察从侧面支持了日本经济结构性矛盾困境短期难解的判断。新兴经济体 2014 年经济受内外因素共同作用呈现震荡调整局面。一方面,美联储宽松货币政策调整、国际大宗商品价格疲软、中国经济增速放缓共同作用,成为 2014 年年初以来新兴市场降温的外部因素;另一方面,高赤字、高利率及落后基础设施导致的外资吸引力下降等综合作用,构成新兴经济体经济增速放缓的内部原因。

第二,伴随中国经济增速下行和结构调整,原有的风险化解机制难以为继,市场主体行为无法及时做出调整,原先被掩盖的矛盾和风险就会逐渐显露。具体包括:第一、以大宗商品价格持续走弱为具体表现的外部环境的不确定性增加。第二、在“三期叠加”背景下,宏观总量扩张退去后,结构性矛盾就会集中暴露。宏观经济增速下行导致居民收入增长放缓或将在一定程度上抑制未来消费潜力;传统行业产能过剩累积导致的短期去产能调整阵痛;房地产市场震荡对上下游企业的关联影响等等会进一步加大我国宏观经济的下行压力。微观企业方面。随着经济增速下滑,企业利润,特别是国有企业盈利下滑趋势显著。第三、制造业通缩压力不断增加。2014 年中下旬以来,随着一些关键大宗商品价格持续疲软,我国生产者价格指数(PPI)不断下跌。第四、体制因素导致的货币政策传导机制不畅使“定向”宽松的落地较难。第五、房地产市场持续调整,新旧增长动力接续出现断档。第六、宏观调控难度不断加大。在经济减速调整的背景下,政府对宏观调控目标间的平衡难度正不断增大。

第三,金砖五国的经济结构具有清晰的异质性特征。首先,大宗商品景气带来的高消费是前期巴西、南非、俄罗斯等国经济增长的主要动力。这同时也

意味着,可促进经济长期增长的投资与结构性改革被搭大宗商品繁荣便车的各国当局搁置。随着全球经济进入深度调整,大宗商品价格不断走低,巴西、南非、俄罗斯经济结构失衡的深层矛盾日益凸显。其中包括可贸易部门与不可贸易部门发展不平衡的矛盾,以及投资与消费发展不平衡的矛盾。其次,普遍贫穷与对结构改革滞后是印度经济的现状。落后的基础设施、腐败导致的较差商业环境以及劳动力市场管制是制约印度经济长期增长的主要矛盾。然而,莫迪政府“古吉拉特发展模式”的改革令人期待。最后,金砖国家仍是最具发展前景的新兴经济体,其内部经贸合作潜力巨大。中国是制成品工厂,印度提供服务业,而巴西和俄罗斯提供初级产品和原材料。这种概括实际上点明了金砖国家相当长一段时间内的比较优势,也表明了金砖国家开展相互经济合作的互补性。长期来看,基于金砖自身的经济转型、人口红利和市场规模效应,结合改善的外部经济环境,金砖国家的长期经济前景值得期待。正因为如此,特别是随着美欧推动新一轮的贸易和投资规则的进程加速,金砖国家相互的经济合作面临着提升合作水平和质量的挑战。以金砖国家开发银行与亚洲基础设施投资银行为代表的金砖国家自身机制性合作的不断加强,也从侧面增强了金砖国家对国际金融或经济危机的免疫力。

第四,中国经济最大的风险并不全在房地产本身,而在其负载的金融风险。一般而言,房价的下降会通过消费和投资两种渠道导致经济下滑。投资方面:房价下跌会使以房地产为抵押物的银行贷款价值缩水,金融机构紧缩信贷、谨慎投资;银行表外业务(影子银行)融资规模越大,由房价下行导致的违约风险越高;房价下跌直接导致房产抵押物贬值,企业融资能力下降、成本增加、投资减少、失业率上升。需求方面:房价下跌直接导致居民财富缩水、投资减少、失业率增加会降低整体社会福利水平。除此,由于房地产业的前后关联度较高,房地产的需求疲软也会影响上下游企业的市场需求,从而形成恶性循环。总体而言,由房价波动导致的市场短期风险尚可控,而由房价下跌导致的金融机构、实体经济乃至居民的资金压力与预期调整需要引起高度重视。

第五,有关互联网金融促进经济增长的研究。无疑,互联网金融的发展有助于缓解现阶段我国金融市场的供需矛盾。其出现与发展是满足我国居民日益增长的投资需求与缓解中小企业资金缺口的有效途径。但是,互联网金融是在互联网技术和精神的影响下,对传统金融服务渠道创新的一种形式,它很难脱离传统银行独立发展。发达经济体金融市场发展经验表明,互联网金融可能是金融市场化发展过程中缓解供需等结构矛盾的阶段性产物。它没有改变传统金融配置资金的本质(吸纳存款,发放贷款)。也就是说,互联网金融在银行双边垄断中,仅仅动了存款这一部分的奶酪,影响了银行的利差,并未打破银行

的贷款垄断。因此，互联网金融或只能视为特定时期的金融产品，并不足以将其上升为一种金融革命或新金融时代。

我们课题组经过一年的努力，汇集大家的智慧形成此书。本研究受到中央高校基本科研业务费专项资金资助(项目号:SKZZX2013009,SKZZA2014002)，是其系列研究成果之一。在写作过程中，得到了许多专家学者的帮助。衷心感谢徐滇庆教授、邱东教授、宋旭光教授、吕光明教授、卢锋教授。非常感谢北京师范大学统计学院提供的无以伦比的研究环境。

书中所讨论的问题并没有终结，也不存在标准答案。多思则明，希望我们能通过对问题的长期跟踪、观察与思考，成为一个对解惑有所助益的学者。书中为作者一家之言，难免存在许多纰漏与错误，衷心欢迎各位读者批评指正。

李 昕

2015 年 1 月 23 日于加拿大伦敦

目 录

前言

第一部分 国内外宏观经济观察

第一章 中国宏观经济观察	3
1.1 2014 年中国经济整体运行情况概述	3
1.2 2014 年国民经济运行中存在的突出问题	5
1.3 未来中国经济增长的前景与挑战	7
1.3.1 2015 年我国主要宏观指标预测及说明	7
1.3.2 我国经济短期与中期增长目标	10
第二章 2014 年全球经济观察	15
2.1 发达经济体脆弱复苏	15
2.2 新兴经济体震荡加剧	17
2.3 2015 年全球经济展望	20

第二部分 国内外宏观热点专题研究

I 国外篇	23
第三章 脆弱与分化：全球经济复苏潜在风险探析	23
第四章 新兴经济体：减速与全面调整	31
4.1 大调整背景下新兴经济体面临的外部冲击	32
4.1.1 美国宽松货币政策调整对新兴经济体的冲击表现	32
4.1.2 主要发达国家经济复苏对新兴经济体的影响	36
4.1.3 中国经济对新兴经济体的溢出影响	40
4.2 新兴经济体宏观基本面概述及比较分析	46

4.2.1 新兴经济体宏观基本面情况概述	46
4.2.2 新兴经济体宏观脆弱度比较	53
4.3 新兴经济体应对全球经济调整的政策空间及对策	54
第五章 金砖国家增长前景及政策协调	57
5.1 金砖国家经济增长的结构性特征	59
5.1.1 金砖国家经济增长结构性特征的事实观察	59
5.1.2 巴西	65
5.1.3 南非	68
5.1.4 俄罗斯	71
5.1.5 印度	83
5.2 金砖国家增速放缓的影响因素及发展潜力	91
5.2.1 影响金砖国家经济增速的主要原因	91
5.2.2 金砖国家未来发展潜力	92
5.3 金砖国家政策协调	94
5.3.1 中国与金砖四国间在经贸与基建领域的合作	95
5.3.2 金砖国家在国际金融领域的合作	96
5.4 总结	97
II 国内篇	99
第六章 房地产与中国经济	99
6.1 中国房地产业现状	99
6.2 房地产业的产业关联性及其对 GDP 增速的影响研究	106
6.2.1 房地产行业在国民经济系统中的关联性研究	107
6.2.2 房地产行业对各行业生产的拉动力研究	108
6.2.3 房地产行业对就业市场的影响研究	109
6.2.4 房地产行业对经济增长的贡献研究	111
6.2.5 小结	113
6.3 房价的短期波动与金融市场系统性风险	114
6.3.1 房地产业的资金敞口	114
6.3.2 与房地产贷款相关的四类风险	116
6.3.3 伴随房地产融资敞口收紧导致的系统风险分析	121
6.3.4 小结	124

6.4 我国房地产市场风险预警指标构建	125
6.4.1 我国用于房地产风险预警的主要指标体系简介	126
6.4.2 判断我国房地产市场泡沫化程度及预警指标体系构建	127
6.4.3 小结	132
6.5 我国房地产长期供求矛盾分析	133
6.5.1 我国房地产市场供求矛盾中的统计误导	133
6.5.2 我国人均住房面积的重新估算	136
6.5.3 供求矛盾拉动房价上涨	140
6.5.4 小结	145
第七章 互联网金融促进经济增长研究	147
7.1 互联网金融在中国的发展	147
7.1.1 互联网金融的发展有助于提高我国资金要素的配置效率	147
7.1.2 互联网金融或将成为倒逼中国传统金融业改革的实验	150
7.1.3 互联网金融本质依然是金融	151
7.2 我国互联网金融发展现状与其对经济增长的促进作用	155
7.2.1 互联网金融在我国发展的现状	155
7.2.2 互联网金融促进经济增长机制分析	161
7.3 互联网金融进一步发展的扶持与监管政策设计	164
7.3.1 互联网金融发展存在的问题和潜在风险	165
7.3.2 促进互联网金融发展的财政政策和监管政策评述	167
7.3.3 互联网金融进一步发展的扶持和监管政策建议	172
7.4 总结	174
第八章 新兴产业对房地产在国民经济中的替代性研究	177
8.1 以房地产为代表的传统行业持续调整	178
8.1.1 以房地产为代表的传统行业在国民经济增长中的作用	179
8.1.2 我国房地产业发展的拐点与瓶颈	180
8.1.2.1 影响房地产行业发展的供给分析	181
8.1.2.2 影响房地产行业发展的需求分析	183
8.2 我国新兴产业发展状况	186
8.2.1 我国战略性新兴产业的扶持政策	186
8.2.2 我国战略性新兴产业的发展现状	188

8.2.3 我国战略性新兴产业的发展前景	192
8.2.4 战略性新兴产业对房地产业的替代研究	195
8.2.5 其他新兴产业发展	197
8.3 新兴产业对房地产业在国民经济增长中的替代性研究	200
8.3.1 新兴产业发展替代房地产业的国际经验	200
8.3.2 我国新兴产业对房地产在国民经济增长中的替代性研究	202
8.3.2.1 新兴产业与房地产业的关系	202
8.3.2.2 新兴产业对房地产业在国民经济增长中的替代性	203
8.3.3.3 新兴产业对房地产在国民经济增长中的替代性案例	204
8.4 总结	214

参考文献	217
------------	-----

第一部分 国内外宏观经济观察

第一章 中国宏观经济观察

1.1 2014 年中国经济整体运行情况概述

2014 年,国民经济总体运行处在合理区间。前三季度国内生产总值同比增长 7.4%。其中,第一、第二、第三季度分别增长 7.4%、7.5%和 7.3%。经济增速虽有所回落,但全年国内生产总值同比增速预计 7.4%,基本完成年初目标。从主要经济指标看,部分指标保持平稳,如粮食产量、城镇新增就业、居民收入、固定资产投资增速、货币与信贷增长、消费品零售增长等;部分指标持续回落,如工业增加值、房地产投资、消费者与生产者价格指数、规模以上工业企业利润等,但仍处于目标区间运行。综合而言,在《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》实施一年以来,国民经济在新常态下运行总体保持平稳,呈现“稳增长、低通胀、高就业”的健康局面。

农业生产形势较好,工业生产基本平稳,服务业加速发展并已成为国民经济发展的主要动力。全年夏粮总产量 13660 万吨,同比增长 3.6%,猪牛羊等禽肉产量 5975 万吨,同比增长 2.0%;工业生产总体保持平稳。截止 2014 年 11 月,全国规模以上工业增加值按不变价格计算同比增长 8.3%,增速较前三季度回落 0.2 个百分点。分经济类型看,国有及国有控股企业增加值同比增长 5.0%,集体企业同比增长 1.8%,股份制企业同比增长 9.7%,外商及港澳台商投资企业增长 6.4%;服务业呈现增速发展趋势。2014 年前三季度服务业增加值比重达到 46.7%,同比提高 1.2 个百分点。

投资增速下滑,消费稳定增长,进出口增速回升。截止 11 月,固定资产投资(不含农户)451068 亿元,同比名义增长 15.8%,增速比前三季度回落 0.3 个百分点。分产业看,第一产业投资 10899 亿元,同比增长 29.9%;第二产业投资 188190 亿元,增长 13.3%;第三产业投资 251979 亿元,增长 17.1%。社会消费品零售总额 236593 亿元,同比名义增长 12.0%,增速与前三季度持平。其中,限额以上单位消费品零售额 118451 亿元,增长 9.3%,相比前三季度回落 0.2 个百分点。进出口总额 38983 亿美元,同比增长 3.4%,增速比前三季度加快 0.1 个百分点。海关统计的货物贸易顺差累计 3324.8 亿美元,较去年同期增长

约 42%。

居民消费价格略有降低,收入总体保持稳定。截止 2014 年 11 月,居民消费价格同比上涨 2.0%,涨幅比前三季度回落 0.1 个百分点。其中,城市上涨 2.1%,农村上涨 1.8%。分类别看,食品价格同比上涨 3.1%,烟酒及用品下降 0.6%,衣着上涨 2.4%,家庭设备用品及维修服务上涨 1.2%,医疗保健和个人用品上涨 1.2%,交通和通信和去年相比持平,娱乐教育文化用品及服务上涨 2.0%,居住上涨 2.1%。工业生产者出厂价格同比下降 1.8%,工业生产者购进价格同比下降 2.0%。居民收入方面。2014 年三季度,全国居民人均可支配收入 14986 元,同比名义增长 10.5%。其中,农村居民人均现金收入同比名义增长 11.8%,城镇居民人均可支配收入同比名义增长 9.3%。

产业结构不断优化,节能降耗成效显著。产业结构调整方面。2014 年三季度,我国第三产业增加值累计 196125 亿元,占国内生产总值的比重为 46.7%,较上年同期提高 1.2 个百分点,高于第二产业 2.5 个百分点。需求结构改善方面。前三季度,最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%,比上年同期提高 2.7 个百分点。其中,城乡居民收入差距进一步缩小。农村居民人均现金收入实际增长快于城镇居民人均可支配收入 2.8 个百分点,城乡居民人均收入倍差 2.59,比上年同期缩小 0.05。节能降耗继续取得新进展。据统计局统计前三季度,我国单位国内生产总值能耗同比下降 4.6%。

货币信贷增势平稳,社会融资总量呈现下滑。截止 2014 年 11 月末,广义货币(M2)余额 120.86 万亿元,同比增长 12.0%,狭义货币(M1)余额 33.51 万亿元,增长 3.2%,流通中货币(M0)余额 5.84 万亿元,增长 3.5%。其中,人民币贷款余额 80.98 万亿元,人民币存款余额 113.14 万亿元,较同期增长 13.4%和 9.6%。在社会融资规模方面。据央行统计,2014 年 1—11 月我国社会融资规模为 14.76 万亿元,比去年同期减少 1.30 万亿元。

房地产投资增速持续放缓、房价跌幅有所收窄。截止 2014 年 11 月,全国房地产开发投资 86601 亿元,同比名义增长 11.9%,增速较前三季度回落 0.6 个百分点。其中,2014 年前三季度,房地产开发企业到位资金 89869 亿元,同比增长 2.3%。全国商品房销售面积 101717 万平方米,同比下降 8.2%。全国商品房销售额 64481 亿元,同比下降 7.8%。房地产开发企业土地购置面积 29736 万平方米,同比下降 14.5%。截止 2014 年 11 月末,全国商品房待售面积 59795 万平方米,同比增长 27.8%。

财政收入增速放缓,财政支出刚性增加。2014 年 1—11 月,全国财政收入 129595 亿元,较去年同期增长 8.3%。其中,中央财政同比收入增长 7%,地方财政收入同比增长 9.5%。全国财政收入中税收收入同比增长 7.5%。财政支

出方面。2014年1—11月,全国财政支出126308亿元,较去年同比增长10.1%。其中,中央财政同比增长7.4%,地方财政支出同比增长10.6%。总体来看,我国财政收入增速同比有所放缓,特别受房地产行业调整导致的税收增幅下滑因素影响,地方财政收入下降趋势明显。支出方面,城乡社区、社会保障与就业等刚性支出是财政支出上涨的主要原因。

综合而言,我国国民经济运行总体平稳、产业结构不断优化、各项改革稳步推进。但是,受错综复杂的国内外环境影响,中国经济发展仍面临不少困难和挑战。

1.2 2014年国民经济运行中存在的突出问题

过去30多年,我国经济增长符合后发国家追赶进程中资本积累、技术进步、结构优化等一般规律。但伴随中国经济增速下行和结构调整,原有的风险化解机制难以为继,市场主体行为无法及时做出调整,原先被掩盖的矛盾和风险就会逐渐显露。

第一,以大宗商品价格持续走弱为具体表现的外部环境的不确定性增加。联合国最新发布的报告初步估计,世界经济今年增速为2.6%,略高于2013年的2.5%,但与年初3%的预期相距甚远。具体而言,发达国家仍在脆弱复苏轨道上艰难前行。一方面,2014年世界经济并没有因美国经济复苏而变得更加稳定,欧元区通缩压力渐显。日本不断攀升的债务规模、惰性税制改革以及较低的潜在增长率使其宏观稳定面临严峻的挑战,“安倍经济学”对此毫无动力。另一方面,主要发达经济体货币政策调整对国际商品市场与资本市场“溢出”影响的不确定性正不断增加。同时,地缘政治风险加剧对全球经济复苏的影响也逐渐显现。新兴市场国家整体经济表现差强人意,金砖国家分化严重。特别是俄罗斯和巴西经济增长降到1%以下,而大宗商品价格受需求疲弱与美元升值影响持续走低,国际油价则在供大于求、欧佩克(OPEC)与美国的博弈及美国与俄罗斯地缘政治博弈下一降再降,使国际社会对全球性通缩风险的担心加剧。展望2015年,世界货币基金组织预测全球GDP增速或将达到3.8%,较2014年略有回升,但总体复苏疲弱难有改观。

第二,国内经济减速调整,最坏时期恐未到来。在“三期叠加”背景下,宏观总量扩张退去后,结构性矛盾就会集中暴露。国内经济减速调整步伐或不断加快,经济最坏的时候恐怕还未到来。国内生产方面。今年第三季度国内生产总值同比增长7.3%,创下五年来新低,6省市增速大幅低于全国平均水平,31省市均未完成年初各地方政府制定的全年经济增长目标。外贸进出口方面。

2014年1—11月进出口总额与去年同期相比增长2.2%，大幅低于政府工作报告7.5%左右的目标，外贸增速显著低于年初预期。经济增长动力方面。总体而言，第三产业在GDP所占比重继续提升，服务业增加值增速高于工业，消费对经济增长的贡献率也逐年稳步回升，新兴产业和新型业态呈现高速增长趋势。然而，宏观经济增速下行导致居民收入增长放缓或将在一定程度上抑制未来消费潜力；传统行业产能过剩累积导致的短期去产能调整阵痛；房地产市场震荡对上下游企业的关联影响等等会进一步加大我国宏观经济的下行压力。微观企业方面。随着经济增速下滑，企业利润，特别是国有企业盈利下滑趋势显著。根据国家统计局公布的2014年1—11月规模以上工业企业主要财务指标数据，我国工业企业主营业务收入同比增长7.2%，利润总额同比增长5.3%，分别较2013年同期的13.2%和11.2%下降约5个百分点和6个百分点，降幅超过一半。其中，国有及国有控股企业实现利润总额13096.7亿元，同比下降3.5%，降幅最为明显。

第三，制造业通缩压力不断增加。2014年中下旬以来，随着一些关键大宗商品价格持续疲软，我国生产者价格指数(PPI)不断下跌。一方面，宏观经济减速调整导致短期内部分工业品供求矛盾突出，特别是近年来楼市调控对钢铁、混凝土及其他上下游产业的关联影响在2014年加速释放；另一方面，消费品通胀依然保持温和偏弱状态。消费品价格指数同比增长从年初的2.5%进一步放缓至11月的1.4%，为2009年11月以来的最低值。加上国际铁矿石、原油等主要大宗商品货源充足进一步压低了输入成本，我国生产者价格指数已连续33个月低于零值，制造业通缩压力加剧。

第四，体制因素导致的货币政策传导机制不畅使“定向”宽松的落地较难。今年以来，中国人民银行实施了一系列定向宽松措施，具体包括两次针对特定金融机构的定向降准；定向降息；给国开行提供1万亿元的再贷款用于棚户区改造；补充抵押贷款、中期信贷便利等一系列定向宽松工具的供给。然而，迄今为止，这些定向宽松的政策效果并不明显。一方面，宏观经济增速进一步下行，负向产出缺口不断加大；另一方面，实体经济融资成本高企，特别是中小企业融资难、融资贵等问题并未根本解决，甚至还有不断恶化趋势。造成这一现象的主要矛盾在于，我国中小企业融资困境一个系统性问题，其原因至少可以归结为企业融资链条较长、直接融资渠道不畅、金融机构风险溢价上升、银行风险考核缺乏弹性等等。除此，反映金融机构和金融产品等微观层面的非市场化因素也导致货币政策传导机制不通畅。经济下滑时期银行风险偏好回落，缺乏与小微企业、新兴产业和三农等新经济模式匹配的投融资机制，以及存贷比制约等金融体系本身的原因，加剧了实体经济融资环节多、融资成本高的问题。解决