



国家智库报告

财经

National Think Tank

# NAES宏观经济 形势分析 (2017年第1季度)

中国社会科学院财经战略研究院 著

NAES MACROECONOMIC SITUATION ANALYSIS  
(FIRST QUARTER 2017)

中国社会科学出版社

# NAES宏观经济 形势分析 (2017年第1季度)

中国社会科学院财经战略研究院 著

NAES MACROECONOMIC SITUATION ANALYSIS  
(FIRST QUARTER 2017)

## 图书在版编目 (CIP) 数据

NAES 宏观经济形势分析. 2017 年. 第 1 季度/中国社会科学院  
财经战略研究院著. —北京: 中国社会科学出版社, 2017. 4

(国家智库报告)

ISBN 978 - 7 - 5203 - 0327 - 9

I. ①N… II. ①中… III. ①中国经济—宏观经济分析

IV. ①F123. 16

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 081289 号

---

出 版 人 赵剑英  
责任编辑 王 曦  
责任校对 王纪慧  
责任印制 李寡寡

---

出 版 中国社会科学出版社  
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号  
邮 编 100720  
网 址 [http: //www. csspw. cn](http://www.csspw.cn)  
发 行 部 010 - 84083685  
门 市 部 010 - 84029450  
经 销 新华书店及其他书店

---

印刷装订 北京君升印刷有限公司  
版 次 2017 年 4 月第 1 版  
印 次 2017 年 4 月第 1 次印刷

---

开 本 787 × 1092 1/16  
印 张 10. 5  
插 页 2  
字 数 110 千字  
定 价 48. 00 元

---

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换  
电话: 010 - 84083683

版权所有 侵权必究

## 编 委 会

编委会主任 何德旭 杜志雄

编委会副主任 夏杰长 汪红驹

编委会委员 (按姓氏笔画排名)

王朝阳 冯 静 刘 奕 李勇坚 杨志勇

汪德华 张 斌 张群群 张德勇 依绍华

赵 瑾 夏先良 倪鹏飞 戴学峰

# 目 录

|            |                                  |               |
|------------|----------------------------------|---------------|
| <b>第一章</b> | <b>总体预判与政策建议 .....</b>           | <b>( 1 )</b>  |
| 一          | 经济平稳增长 .....                     | ( 1 )         |
| 二          | 生产领域通胀初现 .....                   | ( 13 )        |
| 三          | PPI 上涨和房地产价格上涨虚增固定<br>资产投资 ..... | ( 23 )        |
| 四          | 金融去杠杆任重道远 .....                  | ( 28 )        |
| 五          | 区域经济结构分化趋势更加严重 .....             | ( 34 )        |
| 六          | 2017 年第二季度经济走势预测 .....           | ( 41 )        |
| 七          | 政策建议 .....                       | ( 46 )        |
| <b>第二章</b> | <b>后危机时代的全球三大政策冲击 .....</b>      | <b>( 54 )</b> |
| 一          | 特朗普的政策调整及其影响 .....               | ( 55 )        |
| 二          | 美联储加息及美元升值 .....                 | ( 72 )        |
| 三          | 日本、欧洲陷入负利率政策陷阱 .....             | ( 78 )        |
| <b>第三章</b> | <b>投资低迷：表现、成因和冲击 .....</b>       | <b>( 90 )</b> |

- 一 投资增长乏力的表现 ..... (90)
- 二 投资趋缓的成因分析 ..... (93)
- 三 民间投资趋缓,与国有投资形成  
分叉 ..... (98)
- 四 国有及政府相关投资的乘数效应下降,  
财政货币政策效果递减 ..... (101)
- 五 房地产虹吸效应侵蚀中国增长  
潜力 ..... (102)

#### 第四章 外汇储备、汇率、去杠杆及对货币

- 政策的挑战 ..... (115)
- 一 我国外汇储备下降及其前景 ..... (115)
- 二 人民币汇率变化及其影响 ..... (128)
- 三 债券市场去杠杆 ..... (137)
- 四 我国货币政策面临的挑战及  
对策 ..... (142)

#### 第五章 劳动就业的新趋势、新动能 ..... (148)

- 一 劳动力市场运行基本情况 ..... (148)
- 二 劳动力市场态势展望及对策 ..... (157)

# 第一章

## 总体预判与政策建议

### 一 经济平稳增长

2016 年第四季度环比增速为 1.7%，虽然比第三季度低 0.1%，但第四季度经济同比增长 6.8%，高于前三季度，出现超预期企稳迹象。2017 年第一季度将延续上年第四季度的态势，国民经济有望实现平稳增长。

#### （一）工业生产温和回升

2017 年 1—2 月工业增加值增速回升至 6.3%，比 2016 年 12 月高 0.3 个百分点；1 月、2 月工业增加值环比数据分别为 0.56% 和 0.6%，连续三个月回升，根

## 2 国家智库报告

据国家统计局公布的环比数据折算，环比年增长率达到7.4%（见图1-1）。分行业看，多数行业继续好转。2017年1—2月，41个工业大类行业中，增速较上年12月加快或降幅收窄的行业有31个，占比达到75.6%；主要工业产品产量中，增速较上年12月加快或降幅收窄的产品占比达到55.9%。其中，光电子器件、锂离子电池、工业机器人、SUV、集成电路等新兴产品产量保持了较高增速，工程机械、载货汽车等产品产量受益于基础设施建设继续保持快速增长（见图1-2）。

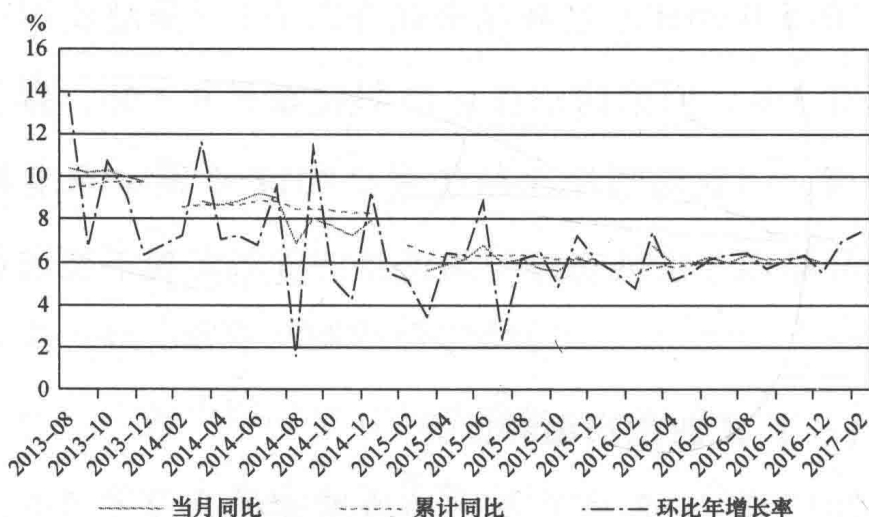


图1-1 工业增加值变化

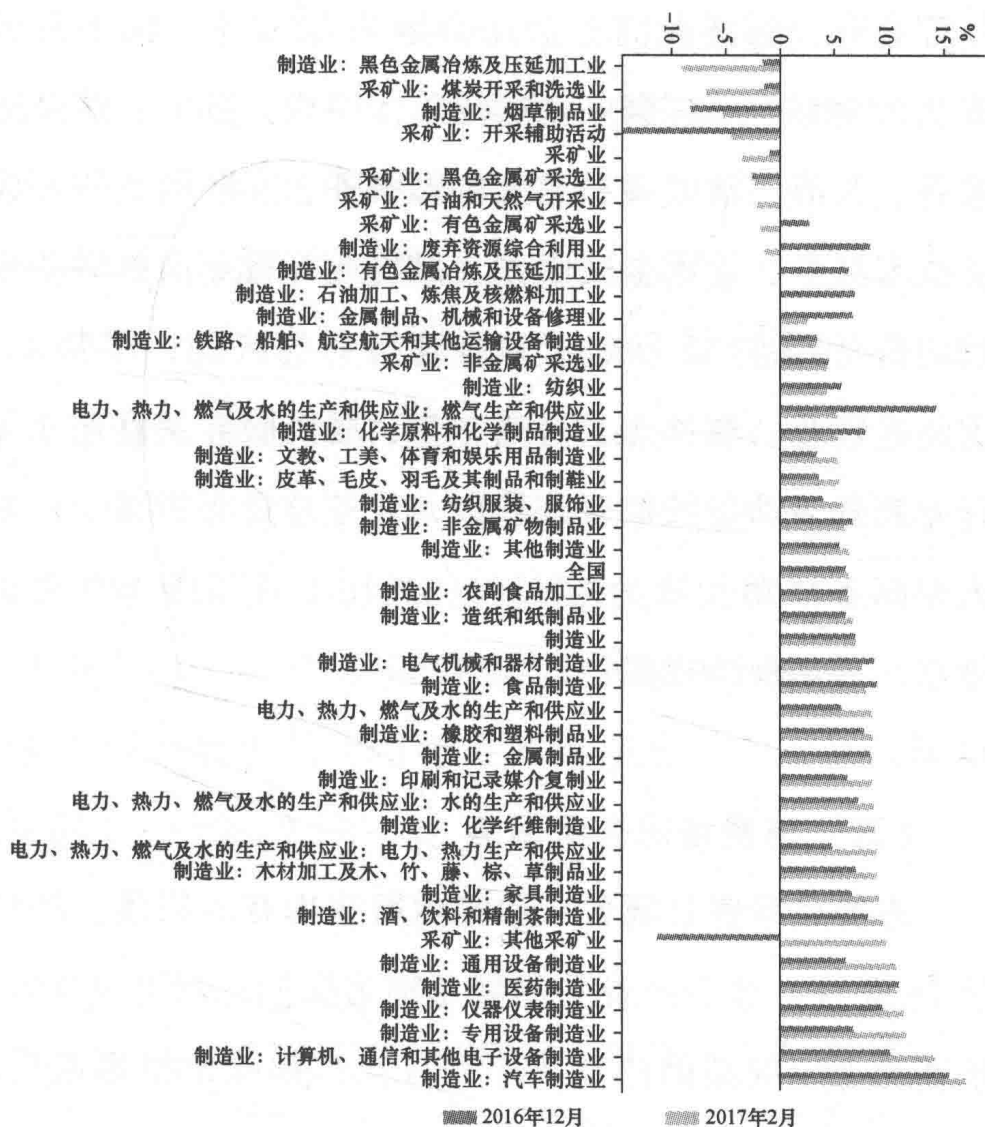


图 1-2 2016 年 12 月与 2017 年 2 月各行业工业增加值累计  
同比变化（扣除价格因素）

（二）服务业活跃指数略微回落，但仍在景气区间

2017 年 2 月，中国非制造业商务活动指数为 54.2%，  
比上月回落 0.4 个百分点，总体延续较快的增长态势。

分行业看，服务业商务活动指数为 53.2%，比上月回落 0.3 个百分点，服务业运行总体平稳。其中：铁路运输业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网及软件信息技术服务、货币金融服务、保险业等行业商务活动指数均持续位于 55.0% 以上的较高景气区间；零售业、道路运输业、餐饮业、房地产业、居民服务及修理业等行业商务活动指数低于临界点，业务总量有所减少；建筑业商务活动指数为 60.1%，虽比上月回落 1.0 个百分点，但仍保持在高位景气区间。

### （三）消费增速有所回落

消费品零售总额名义和实际增速均有所回落。2017 年 1—2 月，社会消费品零售总额名义同比增长 9.5%，增速比上年同期回落 0.7 个百分点；扣除价格因素后，实际增长 8.1%，增速比上年同期回落 1.5 个百分点。零售总额增速回落主要是受汽车销售额增速回落的影响。受小排量汽车购置税减半优惠政策将于 2017 年初停止和商家促销力度较大等因素影响，消费者为赶上优惠政策的末班车选择提前购车，2016 年底汽车销售强劲，消费透支等效应导致 2017 年初汽车累计销售出现

多年来首次负增长。1—2 月，汽车类销售额下降 1%，上年同期为增长 5.4%。据测算，汽车类销售额增速回落拉低社会消费品零售总额增速约 0.7 个百分点。若扣除汽车类销售额，社会消费品零售总额增速与上年同期基本持平。日用品和服装类销售额的增速也有所回落，显示普通居民的消费有所减少。房地产相关消费中，家电类、家具和建筑及装潢材料类销售额涨跌互现，后续随着房地产销量回落可能也会相应走弱。石油制品同比上升 14%，主要是受油价同比增速较高的影响。后续几个月，油价同比增速将开始回落，会压低该涨幅（见图 1-3）。

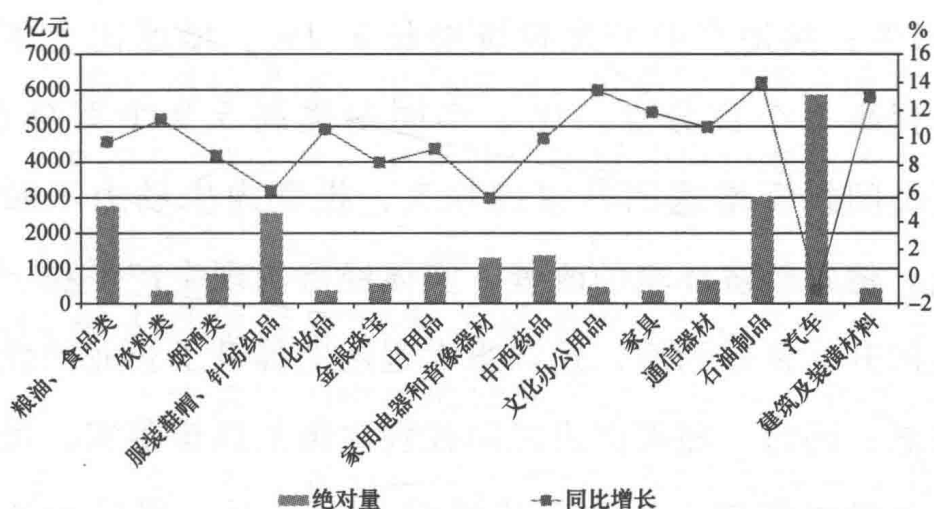


图 1-3 2017 年 1—2 月各类消费品零售额及同比增长率

#### (四) 固定资产投资加快，投资内生动力不断增强

2017年1—2月，全国固定资产投资同比增长8.9%，增速比上年全年提高0.8个百分点（见图1-4）。①制造业投资增速小幅回升。1—2月，制造业完成增长4.3%，增速比上年全年提高0.1个百分点。②基础设施投资增长明显加快。1—2月，基础设施投资增长27.3%，增速比上年全年提高9.9个百分点，比上年同期提高12.3个百分点；基础设施投资占全部投资的比重为20.1%，比上年同期提高2.9个百分点；拉动全部投资增长4.7个百分点。③房地产业开发投资增速提高。1—2月，第三产业的房地产业固定资产投资增长7.1%；房地产业开发投资增长8.9%，增速比上年全年提高2个百分点，比上年同期提高5.9个百分点。④民间投资增速回升幅度较大，投资内生动力不断增强。随着经济环境的改善，实体经济出现生产平稳、效益回升的良好局面，这在很大程度上提升了企业的投资意愿；同时，随着促进民间投资政策的逐步落实，民营企业的投资信心正在逐步增强。1—2月，民间投资增长6.7%，增速比上年全年提高3.5个百分点，自上年

9月起已持续加速，出现触底回升的迹象。

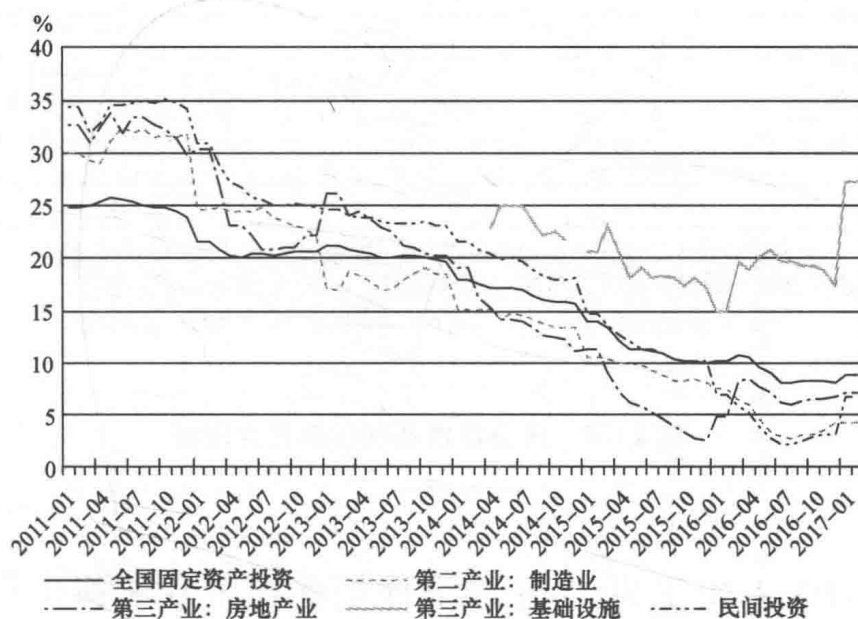


图 1-4 固定资产投资增速

### (五) 进口大增，出口偏弱，贸易账户转为逆差

2017 年 1—2 月，美元计价的累计出口增长 4.0%，进口累计增长 26.4%，进口大于出口，贸易账户自 2014 年 3 月以来首次转为逆差 91.5 亿美元（见图 1-5）。主因是 2 月出口增速低于市场预期，而进口明显高于预期。①2 月出口以美元计价同比增速从 1 月的 7.9% 降至 -1.3%，季调后同比增速从 1 月的 8.1% 降

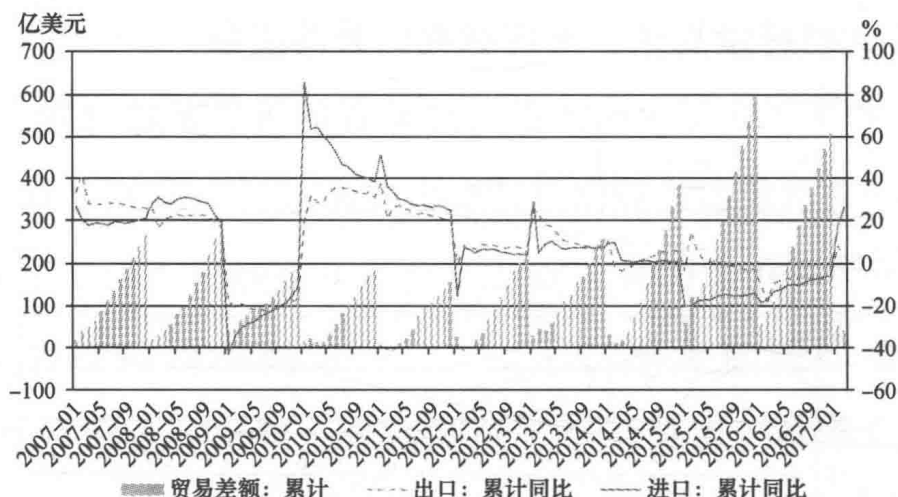


图 1-5 进出口增速和贸易累计差额

至 6.1%。由于 2017 年春节假期落在 1 月末到 2 月初，从历史经验看，出口会尽量在春节前完成报关，导致 2 月数据偏低。虽然出口和进口数量的指标同比走势没有出现持续偏离，但中国过去几个月各种生产成本大幅上升，导致出口竞争力下降，是出口偏弱的主因，比如钢铁出口量持续下滑，服装、鞋袜、箱包等低端产品出口也偏弱（见图 1-6）。②2 月进口同比增速从 1 月的 16.7% 显著升至 38.1%，季调后同比增速从 1 月的 17.6% 降至 11.80%。进口大幅反弹主要与低基数和价格回升有关，因此季调后同比下降；此外，也跟供给侧结构性改革和环保限产导致国内工业品紧缺有关。③顺

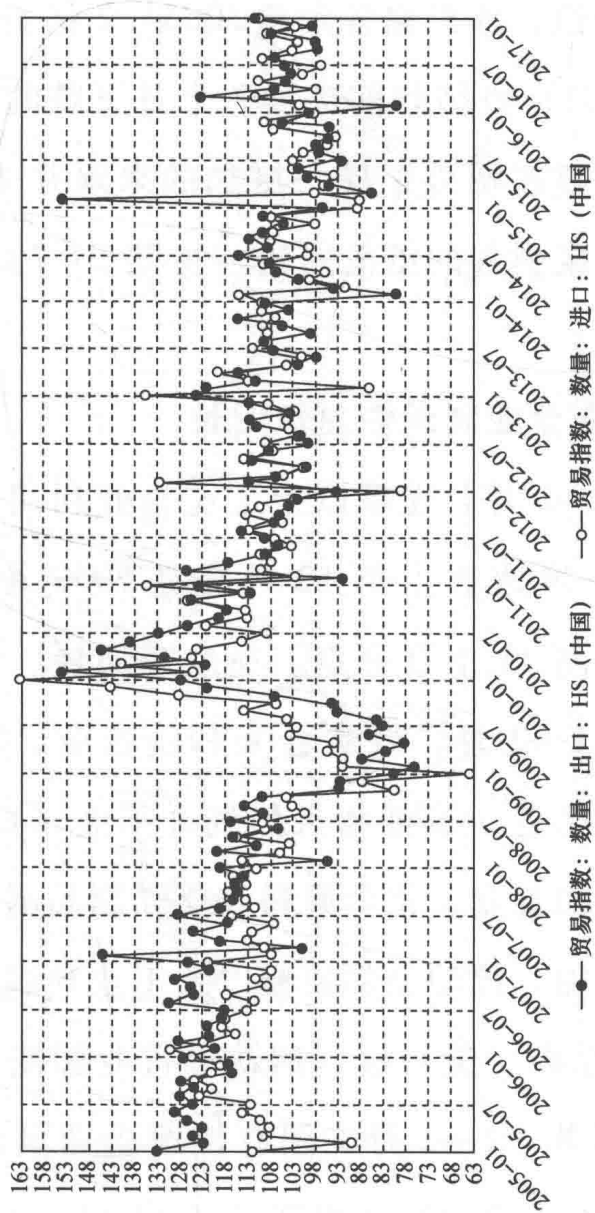


图 1-6 出口和进口数量指数（上年同月=100）

差的缩小受进出口价格影响，因为出口价格涨幅明显低于进口价格涨幅，2017 年的顺差显著低于上年。2 月人民币汇率企稳，外汇储备余额 30051.2 亿美元，重返 3 万亿美元关口，终结此前连续 7 个月下跌的态势。贸易账户转为逆差表明外汇储备增加的来源并非是贸易，可能是其他因素引起的结汇问题（见图 1-7）。

#### （六）工业企业利润恢复性增长

2017 年 1—2 月，规模以上工业企业利润总额同比增长 31.5%，增速比上年 12 月提高 29.2 个百分点，比上年全年提高 23 个百分点。在生产加快、价格上涨等的作用下，1—2 月，煤炭开采和洗选业，黑色金属冶炼及压延加工业，石油和天然气开采业，石油加工、炼焦及核燃料加工业，化学原料和化学制品制造业等行业利润大幅增加，拉动全部规模以上工业利润增幅比上年 12 月显著提高。受石油、钢铁等行业影响，国有企业效益明显复苏。1—2 月，国有控股企业利润同比增长 100.2%，而上年 12 月则同比下降 11.6%；其中，中央企业增长 66.3%，而上年 12 月下降 17.3%。

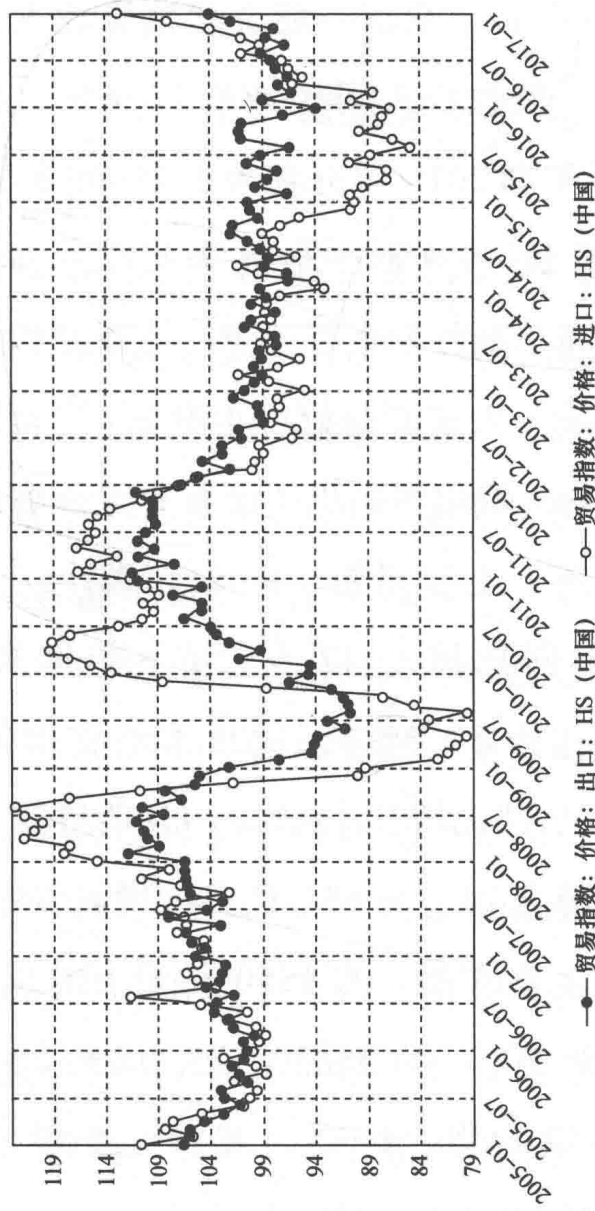


图 1-7 出口和进口价格指数 (上年同月 = 100)