



教育部哲学社会科学系列发展报告

MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国宏观经济分析 与预测 (2016—2017)

稳增长与防风险双底线的中国宏观经济

**China's Macroeconomic Analysis
and Forecast (2016—2017)**

China's Macroeconomy Under the Dual Bottom-line of
Stable Growth and Risk Prevention

中国人民大学经济研究所 主编



 中国人民大学出版社



教育部哲学社会科学系列发展报告
MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

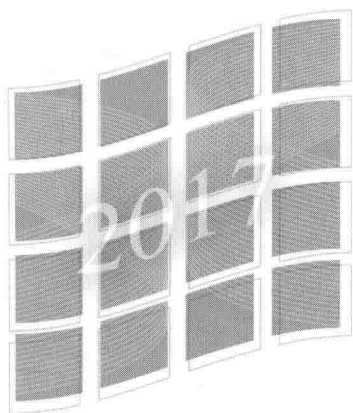
中国宏观经济分析 与预测 (2016—2017)

稳增长与防风险双底线的中国宏观经济

**China's Macroeconomic Analysis
and Forecast (2016—2017)**

China's Macroeconomy Under the Dual Bottom-line of
Stable Growth and Risk Prevention

中国人民大学经济研究所 主编



中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国宏观经济分析与预测. 2016 - 2017/中国人民大学经济研究所主编. —北京: 中国人民大学出版社, 2017. 7

(教育部哲学社会科学系列发展报告)

ISBN 978-7-300-24723-6

I. ①中… II. ①中… III. ①中国经济-宏观经济分析-研究报告-2016 - 2017 ②中国经济-宏观经济-经济预测-研究报告-2016 - 2017 IV. ①F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 173976 号

教育部哲学社会科学系列发展报告

中国宏观经济分析与预测 (2016—2017)

——稳增长与防风险双底线的中国宏观经济

中国人民大学经济研究所 主编

Zhongguo Hongguan Jingji Fenxi yu Yuce (2016—2017)

——Wenzengzhang yu Fangfengxian Shuangdixian de Zhongguo Hongguan Jingji

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京玺诚印务有限公司

规 格 170 mm×228 mm 16 开本

版 次 2017 年 7 月第 1 版

印 张 18.25 插页 1

印 次 2017 年 7 月第 1 次印刷

字 数 337 000

定 价 68.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

总 序

哲学社会科学的发展水平,体现着一个国家和民族的思维能力、精神状态和文明素质,反映了一个国家的综合国力和国际竞争力。在社会发展历史进程中,哲学社会科学往社会变革、制度创新的理论先导,特别是在社会发展的关键时期,哲学社会科学的地位和作用就更加突出。在我国从大国走向强国的过程中,繁荣发展哲学社会科学,不仅关系到我国经济、政治、文化、社会建设以及生态文明建设的全面协调发展,而且关系到社会主义核心价值体系的构建,关系到全民族的思想道德素质和科学文化素质的提高,关系到国家文化软实力的增强。

党的十六大以来,以胡锦涛同志为总书记的党中央高度重视哲学社会科学,从中国特色社会主义发展全局的战略高度,把繁荣发展哲学社会科学作为重大而紧迫的任务进行谋划部署。2004年,中共中央下发《关于进一步繁荣发展哲学社会科学的意见》,明确了新世纪繁荣发展哲学社会科学的指导方针、总体目标和主要任务。党的十七大报告明确指出:“繁荣发展哲学社会科学,推进学科体系、学术观点、科研方法创新,鼓励哲学社会科学界为党和人民事业发挥思想库作用,推动我国哲学社会科学优秀成果和优秀人才走向世界”。2011年,党的十七届六中全会审议通过的《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》,把繁荣发展哲学社会科学作为推动社会主义文化大发展大繁荣、建设社会主义文化强国的一项重要内容,深刻阐述了繁荣发展哲学社会科学一系列带有方向性、根本性、战略性的问题。这些重要思想和论断,集中体现了我们党对哲学社会科学工作的高度重视,为哲学社会科学繁荣发展指明了方向,提供了根本保证和强大动力。

为学习贯彻党的十七届六中全会精神,教育部于2011年11月17日在北京召开全国高等学校哲学社会科学工作会议。中共中央办公厅、国务院办公厅转发《教育部关于深入推进高等学校哲学社会科学繁荣发展的意见》,明确提出到2020年基



本建成高校哲学社会科学创新体系的奋斗目标。教育部、财政部联合印发《高等学校哲学社会科学繁荣计划（2011—2020年）》，教育部下发《关于进一步改进高等学校哲学社会科学研究评价的意见》《高等学校哲学社会科学“走出去”计划》《高等学校人文社会科学重点研究基地建设计划》等系列文件，启动了新一轮“高校哲学社会科学繁荣计划”。未来十年，高校哲学社会科学将着力构建九大体系，即学科和教材体系、创新平台体系、科研项目体系、社会服务体系、条件支撑体系、人才队伍体系、现代科研管理体系和学风建设工作体系，同时，大力实施高校哲学社会科学“走出去”计划，提升国际学术影响力和话语权。

当今世界正处在大发展大变革大调整时期，我国已进入全面建设小康社会的关键时期和深化改革开放、加快转变经济发展方式的攻坚时期。站在新的历史起点上，高校哲学社会科学面临着难得的发展机遇和有利的发展条件。高等学校作为我国哲学社会科学事业的主力军，必须充分发挥人才密集、力量雄厚、学科齐全等优势，坚持马克思主义立场观点方法，以重大理论和实际问题为主攻方向，立足中国特色社会主义伟大实践进行新的理论创造，形成中国方案和中国建议，为国家发展提供战略性、前瞻性、全局性的政策咨询、理论依据和精神动力。

自2010年始，教育部启动哲学社会科学研究发展报告资助项目。发展报告项目以服务国家战略、满足社会需求为导向，以数据库建设为支撑，以推进协同创新为手段，通过组建跨学科研究团队，与各级政府部门、企事业单位、校内外科研机构等建立学术战略联盟，围绕改革开放和社会主义现代化建设的重点领域和重大问题开展长期跟踪研究，努力推出一批具有重要咨询作用的对策性、前瞻性研究成果。发展报告必须扎根社会实践、立足实际问题，对所研究对象的发展状况、发展趋势等进行持续研究，强化数据采集分析，重视定量研究，力求有总结、有分析、有预测。发展报告按照“统一标识、统一封面、统一版式、统一标准”纳入“教育部哲学社会科学发展报告文库”集中出版。计划经过五年左右，最终稳定支持百余种发展报告，有力支撑“高校哲学社会科学社会服务体系”建设。

展望未来，夺取全面建设小康社会新胜利、谱写人民美好生活新篇章的宏伟目标和崇高使命，呼唤着每一位高校哲学社会科学工作者的热情和智慧。我们要不断增强使命感和责任感，立足新实践，适应新要求，以建设具有中国特色、中国风格、中国气派的哲学社会科学为根本任务，大力推进学科体系、学术观点、科研方法创新，加快建设高校哲学社会科学创新体系，更好地发挥哲学社会科学认识世界、传承文明、创新理论、资政育人、服务社会的重要功能，为全面建设小康社会、推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴作出新的更大的贡献。

目 录

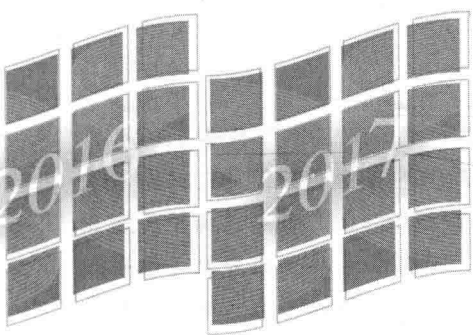
第一篇 主报告

2016—2017 年中国宏观经济分析与预测

——稳增长与防风险双底线的中国宏观经济·····	3
--------------------------	---

第二篇 分报告

从债务风险到债务危机：三大传导路径及对策分析·····	117
经济周期和金融周期双冲击下的世界经济·····	148
超低利率环境下的国际金融市场与国际资本流动·····	165
货币政策的回顾与展望·····	200
中国的产业政策：站在何处？走向何方？·····	211
房地产市场分析与展望（2016—2017）	
——复苏企稳与风险上扬·····	225
宏观因子、投资者行为与中国股债收益相关性研究·····	248
CDS 重启的主要问题与前景展望·····	264



第一篇 主报告

2016—2017 年中国宏观经济分析与预测

——稳增长与防风险双底线的中国宏观经济^①

毛振华 刘元春 袁海霞 张英杰

摘 要

2016 年是“十三五”开局之年，也是供给侧结构性改革元年。受世界经济复苏疲弱、我国经济增长周期调整、产能过剩依然严重等多重因素影响，中国经济增长仍面临下行压力；但随着我国推行积极的财政政策，加大改革攻坚力度，经济增长呈现出底部企稳迹象；2016 年前三季度 GDP 增速保持 6.7%，工业生产缓中趋稳，企业利润增长由负转正并持续增长，居民消费价格温和上涨，工业领域通缩进一步收窄，2016 年 9 月当月 PPI 更是由负转正；但由政府主导力量带动的经济趋稳基础并不牢固，经济运行中一些深层次的问题并没有解决，M2 与 M1 剪刀差持续扩大，货币政策边际效果递减；资产泡沫问题不断凸显，局部风险不断扩大，对宏观经济和民生影响甚大的房地产领域泡沫不断积聚，房地产价格暴涨；民间投资增长下滑；债务的结构性风险日益凸现，尤其是非金融企业产能过剩与局部供给不足的结构性问题依然严峻。基于对泡沫和风险的担忧，我国宏观调控基调在 2016 年上半年已经由稳增长向防风险转变，中央政治局会议明确“货币政策要抑制资产价格泡沫和防止金融风险”；而随着不断加码的房地产调控持续出台，由房地产市场复苏带动的实体经济的回暖正面临回落的风险，第三季度土地购置、新开工面积增速有所下降。总体来看，由于房地产投资增速放缓的滞后效应，2016 年第四季度宏观经济仍延续前三季度的增长态势，但

^① 本报告为中国人民大学宏观经济论坛团队集体研究成果，执笔人为毛振华、刘元春、袁海霞、张英杰。闫衍、杨小静、闫文涛、郭静静等也对本报告作出了贡献。



2017年上半年将面临下行压力。综合考虑全年的情况,根据模型预测,2016年经济增长率为6.7%,CPI增长2%左右。

2017年将是中国持续筑底的一年。从中长期来看,支撑中国过去三十多年高增长的几大动力源泉均不同程度地减弱,全球化红利耗竭,工业化红利递减,人口红利也随着人口抚养比底部的到来、刘易斯拐点的出现、储蓄率的回落而发生逆转,“十三五”期间经济增长潜力有所下降,潜在经济增长率的底部有可能突破6.5%。

与此同时,2017年宏观经济仍将面临七大困境,尤其是仍处于调整周期的房地产行业面临政策调整带来的下行压力和债务的结构性风险进一步凸显,这表明中国经济深层次的问题并未解决,反而有所深化。

金融危机以来,我国总体债务规模和债务率^①持续攀升,债务风险主要集中于非金融企业部门中的国有及国有控股企业;由于隐性担保,政府尤其是地方政府债务风险超过预期,包括城投企业负债的广义政府负债率超过109%,如果考虑到国有企业在内的更为广义的政府负债,那么负债率更是高达163.2%。

从世界经济发展史尤其是主要发达国家的经验来看,虽然危机的爆发对经济有巨大的冲击,但也是资源错配的深刻调整机会。需要客观面对当前我国经济已经具有经济危机发生的一些潜在要素,但同时以我国当前的经济实力,在一定程度上也具有承受债务危机的能力。

聚焦到宏观调控体系,一方面,战略思想要明确“稳增长、防风险、促改革”的逻辑顺序,政策基调需要供给侧结构性改革与需求侧管理政策协调并进;稳增长是缓释风险的前提,是保就业、惠民生的底线;经济增长能够带来资产价值上升,进而改善企业资产负债结构,在一定程度上缓释债务风险。另一方面,防控风险尤其是债务风险是关键,是保证中国不发生经济危机的底线;解决高债务问题并不必然带来系统性危机。就中国的情形而言,信贷扩张主要集中在国有经济部门中,只要政府信用不崩溃,债务市场就能维持,防范债务危机仍有一定的政策空间。需要指出的是,风险控制并不是简单地去杠杆,而是在稳定杠杆增速的情况下调整债务结构。政策层面来看,要在“稳增长、守底线”的目标下稳步化解我国债务风险,持续推进债务分类甄别工作,完善国家及各级主体的资产负债表;通过大腾挪实现债务转移,中央政府适度加杠杆;根据市场化、法制化原则,适时运用债转股工具,缓释短期债务风险;此外,持续推进金融改革,尤其是针对中国宏观去杠杆的资本市场改革和国有企业改革等组合性质的措施应当

^① 在目前的研究文献中,对债务率指标的使用并不统一,本书这里的债务率主要指的是债务规模与GDP的比值,用来衡量不同部门的宏观债务水平。

快速推进。持续关注房地产市场态势,防范局部泡沫进一步扩大,房地产调控政策要突出结构性和差异性。

关键词: 筑底; 泡沫; 债务风险; 双底线; 宏观经济政策

第一部分 总论与预测

2016年,受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、产能过剩依然严重等多重因素影响,中国经济增长仍面临下行压力;但在积极的财政政策、稳健的货币政策、去库存背景下的房地产限购放松等政策作用下,宏观经济呈现出底部企稳迹象。前三季度经济增长6.7%,虽然低于2015年全年水平,但整体呈现出底部徘徊迹象。基础设施投资持续高位增长,工业企业利润增长率由负转正并持续上升,居民消费价格温和上涨,工业领域通缩进一步收窄,2016年9月当月PPI更是由负转正;但由政府主导力量带动的经济趋稳基础并不牢固,经济运行中一些深层次的问题并没有得到解决,资产泡沫问题不断凸现,局部风险不断放大,对宏观经济和民生影响甚大的房地产领域泡沫不断积聚,房地产价格暴涨;民间投资增长下滑;债务的结构性风险日益凸现,尤其是非金融企业、产能过剩与局部供给不足的结构性问题依然严峻;等等。

基于对泡沫和风险的担忧,宏观调控基调由2016年上半年的“稳增长”向“防风险”转变。一方面,随着收紧的房地产调控再度出台,22个城市出台限购、限贷政策,房地产销量增速下滑,第三季度土地购置、新开工面积增速有所下降。因房地产价格上升过快,部分城市推出新的房地产限购政策,由房地产市场带动的实体经济的回暖正面临回落的风险。另一方面,中央政治局会议明确“货币政策要抑制资产价格泡沫和防止金融风险”,政策基调保持适度宽松。央行最新的货币政策执行报告也显示出越来越重视对风险的防控。综合考虑全年的情况,模型预测,2016年经济增长6.7%。

2017年将是中国经济持续筑底的一年。从历史轨迹来看,2009年第一季度我国经济增速降至6.2%,达到亚洲金融危机之后的第一个经济底部。随着刺激政策的实施,经济短暂回升,自2010年第三季度开始,经济增长从10%的增速基本逐季回落,截至2016年第三季度经济增速降至6.7%。随着中国经济新常态的延续,投资回报率不断降低,而债务率不断升高,经济下行的压力仍然不容小觑。未来个别年份或季度经济增速跌破6.5%应该是大概率的事件。那么2017年中国经济是否会达到“不对称W形”的第二个底部?从中国增速的回落来看,当前正处于过去(1978—2010年)经济增长年平均10%的高速向中高速换挡的



过程,面临结构调整、动力转换、体制改革等系统性调整,经济增长回落至一个新的平衡点,即第二个底部,这个平衡点取决于多种因素。中长期来看,其取决于潜在增长速度;中短期来看,其受各种周期性力量的影响,包括世界经济在2017年是否延续新平庸,投资需求何时触底,去产能进展如何,经济增长新动能何时能形成规模性影响,特别是中国的债务周期是否临近拐点,风险是否能够得到缓释,如此等等。

(1) 从世界周期来看,美国经济数据喜忧参半,增长动力依然不强,欧盟除自身的结构性问题外还将受英国脱欧的进一步冲击,外需难有明显改观。

(2) 从中长期来看,支撑中国过去三十多年高增长的几大动力源泉均不同程度地减弱,全球化红利耗竭,工业化红利递减,人口红利也随着人口抚养比底部的到来、刘易斯拐点的出现、储蓄率的回落而发生逆转,“十三五”期间经济增长潜力有所下降,潜在经济增长率的底部会大概率突破6.5%。

(3) 增长动力主要还有赖于内需,而消费需求受居民收入、消费习惯等因素的影响,其走势相对于经济增长而言平稳;投资需求是需求变动以及经济变动的关键,更具体地说是取决于基础设施、房地产、制造业这三大领域固定资产投资的增长,行业调整周期的变化决定了房地产投资、制造业投资难以明显改善,基础设施投资增长提速的空间也有所缩小。

(4) 从产业发展来看,新动力难以充分替代旧动力拉动经济增长,与此同时,在向以服务型经济为主发展的进程中,服务业劳动生产率相对第二产业劳动生产率低的事实将制约全社会劳动生产率的提升。

(5) 从经济增长的债务视角看,中国目前稳增长的路径依然是“债务—投资”驱动模式,这决定了2017年中国总体债务仍将攀升,考虑到债务期限结构,2017年年初或是需要警惕的“明斯基”时点。

(6) 从政治周期来看,2017年秋季召开十九大党代会,2018年召开“两会”,政府换届或将给经济增长带来一定的影响。同时,2017年也是深化改革重要的一年,也是供给侧结构性改革和“十三五”规划的细则不断落地重要的一年。如果改革攻坚顺利,那么新的制度红利将不断释放。

(7) 从房地产投资看,主要城市不断出台加码的房地产收紧政策将在一定程度上对宏观经济产生负面影响,这种政策滞后效应将在2017年得到体现。

综合以上因素分析,我们认为2017年中国宏观经济仍将持续筑底,2018年或许是底部反弹的一年。依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM模型,分年度预测2016年与2017年中国宏观经济指标,具体结果如表1所示。

表 1 2016 年与 2017 年主要宏观经济指标预测

预测指标	2015	2016 (1—9 月)	2016 (预测)	2017 (预测)
国内生产总值 (亿元)	685 506.00	529 971.00	735 823.51	794 137.6
国内生产总值增长率 (%)	6.90	6.70	6.70	6.50
第一产业增加值增长率 (%)	3.90	3.50	3.8	3.90
第二产业增加值增长率 (%)	6.90	6.10	6.10	5.90
第三产业增加值增长率 (%)	8.30	7.60	7.7	7.50
全社会固定资产投资总额 (亿元)	561 999.80	426 906	615 950.00	675 081.1
全社会固定资产投资总额增长率 (%)	9.76	8.2	9.6	9.6
社会消费品零售总额 (亿元)	300 931.00	238 482.00	332 230.00	366 120.0
社会消费品零售总额增长率 (%)	10.70	10.40	10.4	10.2
出口 (亿美元)	22 844.21	15 584.76	20 730.00	21 290.00
出口增长率 (%)	-2.80	-7.50	-8.80	-2.70
进口 (亿美元)	16 810.82	11 427.44	15 600.00	16 260.00
进口增长率 (%)	-14.10	-8.20	-7.10	4.20
广义货币供应 (M2) 增长率 (%)	13.34	11.50	12.40	11.80
狭义货币供应 (M1) 增长率 (%)	15.20	24.70	13.70	13.50
居民消费价格指数上涨率 (%)	1.40	2.00	2.00	2.10
GDP 平减指数上涨率 (%)	-0.43	0.70	0.60	1.30

2017 年宏观经济仍将面临七大困境,尤其是房地产泡沫加剧和债务的结构性风险将进一步凸显,表明中国经济深层次的问题并未得到解决,反而有所深化。我们认为,2017 年面临的七大困境本质上还是由目前中国经济增长的主要路径导致的,目前“债务—投资”驱动模式仍是稳增长的主要措施。货币以以银行信贷为主的债务形式投放给中央和地方的国有企业,以此开展由政府主导的大



量基础设施建设、房地产投资项目，这在拉动经济增长的同时也带来了资产泡沫、企业债务高企和债务率攀升等问题。债务工具的使用在经济发展中具有重要作用，适度的债务率不仅能够提高资金的配置效率，而且能够促进经济增长，但如果负债过高或者配置结构（期限结构、主体结构等）不合理，则会造成信用违约频发、金融机构不良贷款陡升、资产价格崩溃，最终导致金融危机的全面爆发。从目前的情况来看，无论是实体经济还是虚拟经济，投资收益率的下降和资金使用效率的降低已逐渐弱化“债务—投资”驱动模式的效用，高债务带来的高风险已成为经济稳定的巨大威胁。正如我们分析中所认为的，在影响经济增长的中短期的众多周期性力量中，债务风险是影响中国经济是否发生危机的最大的潜在因素，是经济运行中需密切关注的重中之重。

自2008年以来，我国总体债务规模和债务率持续攀升，债务风险主要集中于非金融企业部门中的国有及国有控股企业；由于隐性担保，政府尤其是地方政府债务风险超过预期，包括城投部门负债的广义政府负债率超过109%，如果考虑到国有企业在内的更为广义的政府负债，那么负债率更是高达163.2%。从国际比较来看，我国居民部门负债率虽然低于美国和日本，但却高于同等发展水平国家；此外，居民部门债务扩张速度远超其他国家，并且债务结构主要是以中长期的房屋贷款为主。与美国和日本危机前的水平相比，我国以房贷为主要驱动的居民部门加杠杆的空间或许不大。

金融危机以来刺激政策投放的货币以及以银行体系为主的间接融资体系、资本市场的相对不健全等是债务高企的主要原因。总体上看，债务工具的使用在经济发展中具有重要作用，适度的债务率不仅能够提高资金的配置效率，而且能够促进经济增长，但负债结构不合理会造成信用违约频发、金融机构不良贷款陡升、资产价格崩溃，最终可能导致金融危机爆发。

从当前的形势来看，在经济下行压力依然比较大的背景下，债务风险已经是经济运行中需防范的重中之重。从政府来讲，需要构建以防风险、稳增长为核心的宏观调控体系，稳定市场信心，防范债务风险演化为金融危机。

第二部分 2016年宏观经济——短期底部 趋稳与泡沫聚集的宏观经济

2016年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、产能过剩依然严重等多重因素影响，中国经济增长延续趋缓态势，但在积极的财政政策、稳健适度的货币政策、去库存背景下的房地产限购放松等政策作用下，宏观经济呈现出底部企稳的迹象。2016年前三季度GDP增长6.7%，达到全年6.5%~7%的工作目

标。基础设施投资持续高位增长,工业企业利润增长由负转正并持续增长,居民消费价格温和上涨,工业领域通缩进一步收窄,2016年9月当月PPI更是由负转正;但政府主导力量带动的经济趋稳基础并不牢固,经济运行中一些深层次的问题并没有得到解决,资产泡沫问题不断凸显,局部风险不断放大,对宏观经济和民生影响甚大的房地产领域泡沫不断积聚,房地产价格暴涨;市场性力量的民间投资增长下滑,债务的结构性风险日益突出,尤其是非金融企业。事实上,随着资金的“脱实向虚”日益严重、房地产泡沫化加剧,债务风险日益突出,宏观调控的基调逐渐由稳增长向防风险转移。

2016年宏观经济主要指标见表2。

表2 2016年宏观经济主要指标一览表

核心指标	2014	2015 (累计)				2016 (累计)			
		一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
国内生产总值增长率 (%)	7.3	7.0	7.0	7.0	6.9	6.7	6.7	6.7	6.7
工业增加值增长率 (%)	8.3	6.4	6.3	6.2	6.1	5.8	6.0	6.0	6.0
固定资产投资完成额 (亿元)	502 005	77 511	237 132	394 531	551 590	85 843	258 360	426 906	61 595
固定资产投资完成额名义增长率 (%)	15.7	13.5	11.4	10.3	10.0	10.7	9.0	8.2	9.6
社会消费品零售总额 (亿元)	271 896	70 715	141 577	216 080	300 931	78 024	156 138	238 482	332 230
社会消费品零售总额名义增长率 (%)	12.0	10.6	10.4	10.5	10.7	10.3	10.3	10.4	10.4
出口 (亿美元)	23 427	5 139	10 719	16 641	22 765	4 639	9 854	15 584	20 730
出口增长率 (%)	6.1	4.7	0.9	-1.9	-2.8	-9.6	-7.7	-7.5	-8.80
进口 (亿美元)	19 603	3 902	8 086	12 400	16 820	3 382	7 271	11 427	15 600
进口增长率 (%)	0.4	-17.3	-15.5	-15.3	-14.1	-13.5	-10.2	-8.2	-7.10



续前表

核心指标	2014	2015 (累计)				2016 (累计)			
		一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
广义货币 (M2) 增长率 (%)	12.2	11.6	11.8	13.1	13.3	13.4	11.8	11.5	12.4
居民消费 价格指数 (%)	2.0	1.2	1.3	1.4	1.4	2.1	2.1	2.0	2.1
工业生产者出厂 价格指数 (%)	-1.9	-4.6	-4.6	-5.0	-5.2	-4.8	-3.9	-2.9	-2.5

一、GDP 减速趋缓，供给侧降中趋稳，需求侧疲弱态势显现

(一) GDP 走势减速趋缓，达到全年任务目标值

2016 年前三季度中国 GDP 增长 6.7%，较 2015 年全年回落 0.2 个百分点，达到中央全年 6.5%~6.7% 的目标，宏观经济下行速度趋缓。分季度来看，一、二、三季度经济增速均为 6.7%，反映我国经济呈现出底部企稳迹象。按季度比较，二、三季度的环比增速均为 1.8%，较一季度的 1.1% 有所上升。值得注意的是，随着 GDP 平减指数由负转正，名义 GDP 增速达 8.75%，较 2015 年同期上升了 2.18 个百分点（见图 1）。

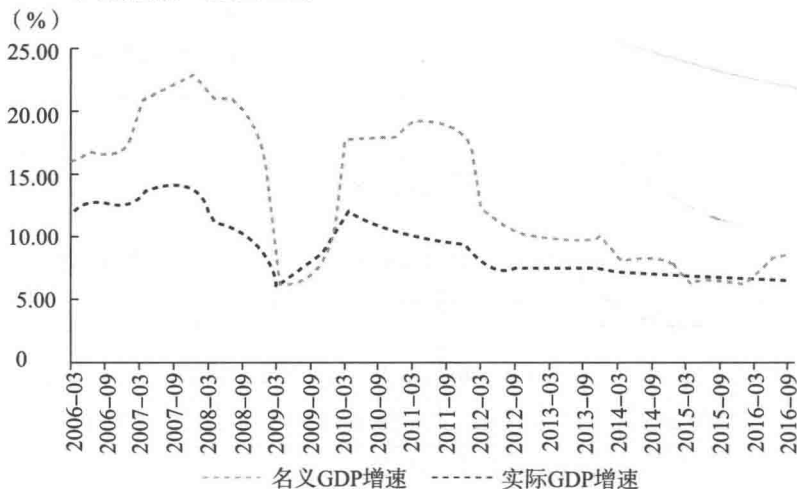


图1 2016年前三季度经济增长6.7%

(二) 工业生产增长先下滑后有所稳定, 工业领域生产萎缩放缓

2016 年, 在供给侧改革与国企改革双轮驱动下, 去产能政策得到实质性落实与推进。前三季度, 规模以上工业增加值同比增长 6.0%, 比 2015 年同期和 2015 年年末下降 0.2 个百分点和 0.1 个百分点。分季度看, 一、二、三季度分别增长 5.8%、6.0%、6.0%, 工业企业稳势头有所增强 (见图 2)。

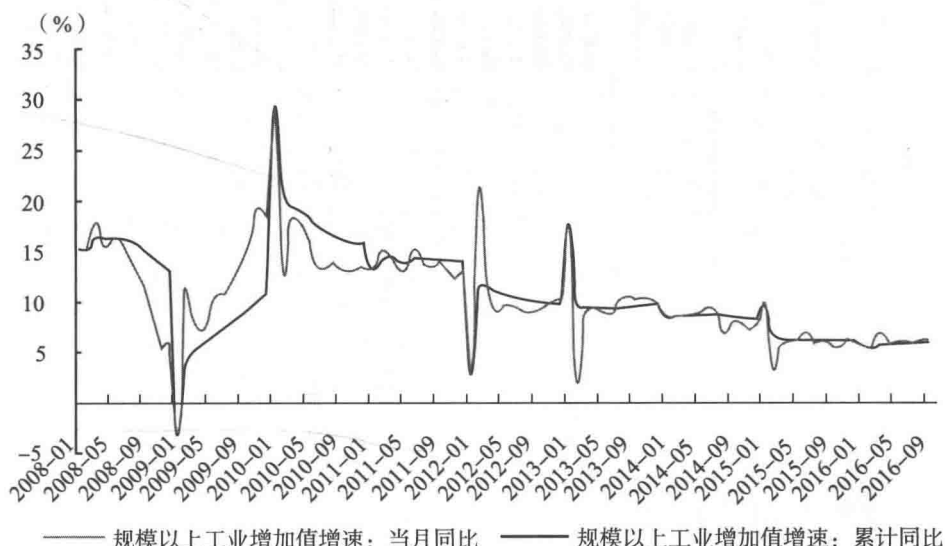


图 2 工业增加值增长缓中趋稳

从三大门类来看, 2016 年 1—9 月采矿业工业增加值同比下降 0.4%, 制造业工业增加值同比增长 6.9%, 电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比增长 4.3%。工业结构有所改善, 41 个工业大类行业中有 18 个行业的增速同比加快, 高新技术产业保持较快增长, 汽车制造业工业增加值自 2015 年下半年开始增速有所回升, 医药制造业, 通信设备、计算机及其他电子设备制造业自 2016 年 2 月起也开始回暖, 2016 年前三季度汽车制造业, 医药制造业, 通信设备、计算机及其他电子设备制造业分别同比增长 14.6%、10.5% 和 9.7%, 均为年内最高增速 (见图 3 和图 4)。