

2015.05

FINANCIAL STATISTICS AND ANALYSIS

金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

宏观经济形势

2015年一季度经济形势分析
企业商品价格指数降幅收窄

区域经济运行

2015年二季度江苏省经济运行展望
四川省经济金融运行的基本情况及主要问题

专题研究

新常态下的中国货币政策转型

2015.05

FINANCIAL
STATISTICS
金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

AND
ANALYSIS

责任编辑：贾真任娟

责任校对：张志文

责任印制：程颖

图书在版编目(CIP)数据

金融统计与分析(Jinrong Tongji yu Fenxi) (2015.05)/中国人民银行调查统计司编.—北京：中国金融出版社，2015.5

ISBN 978-7-5049-7969-8

I. ①金… II. ①中… III. ①金融—统计分析—研究报告—中国—2015

IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 108145 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 185毫米×260毫米

印张 8.5

字数 156千

版次 2015年5月第1版

印次 2015年5月第1次印刷

定价 30.00元

ISBN 978-7-5049-7969-8/F.7529

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

宏观经济形势

2015 年一季度经济形势分析

中国人民银行调查统计司经济分析处 001

企业商品价格指数降幅收窄

中国人民银行调查统计司稳定调查处 006

区域经济运行

2015 年二季度江苏省经济运行展望

中国人民银行南京分行调查统计处 008

四川省经济金融运行的基本情况及主要问题

中国人民银行成都分行调查统计处 014

当前河南省金融形势及存在的主要问题

中国人民银行郑州中心支行调查统计处 018

陕西经济弱势开局, 面临四大新问题

中国人民银行西安分行调查统计处 021

当前黑龙江省工业企业经营面临较大压力

中国人民银行哈尔滨中心支行调查统计处 024

当前金融机构不良贷款处置情况调查分析

中国人民银行福州中心支行调查统计处 027

利率区间下行 利率结构分化

中国人民银行武汉分行调查统计处 中国人民银行咸宁市中心支行调查统计科 030

银行机构理财产品发展状况分析

中国人民银行白城市中心支行调查统计科 034

企业融资

企业资金成本变动量化分析

中国人民银行杭州中心支行调查统计处 036

广东不良贷款继续增加 小微企业融资问题可能加剧

中国人民银行广州分行调查统计处 040

当前河南省企业融资状况分析

中国人民银行郑州中心支行调查统计处 042

小微企业融资成本高问题的分析

中国人民银行徐州市中心支行 045

行业监测

2015 年一季度福建省房地产市场形势专项调查

中国人民银行福州中心支行调查统计处 050

房地产市场弱势运行, 供应过剩压力明显

中国人民银行沈阳分行调查统计处 053

收益大幅下滑等因素导致 2015 年新疆棉花种植意愿下降

中国人民银行乌鲁木齐中心支行调查统计处 056

煤炭企业经营困难加剧, 对地方经济影响初显

中国人民银行枣庄市中心支行调查统计科 058

生猪生产及价格

生猪价格进入底部区间 未来上涨预期强烈

中国人民银行成都分行调查统计处 中国人民银行资阳市中心支行调查统计科 060

生猪生产经营总体平稳, 出栏价格偏低

中国人民银行张家界市中心支行调查统计处 063

农村经济

- 对江西省涉农银行机构支持春耕备播生产情况的调查
中国人民银行南昌中心支行调查统计处 064
- 多重利好激发种粮积极性 水稻种植持续向好
中国人民银行长沙中心支行调查统计处 068
- 经济下行压力下农民工就业和收入遇瓶颈
中国人民银行成都分行调查统计处 070

住户调查

- 居民宏观经济信心下降,短期愿消费而不愿投资
中国人民银行重庆营业管理部调查统计处 074
- 从城镇储户问卷看提振居民消费需求的有效途径
中国人民银行银川中心支行调查统计处 077
- 房价上涨预期持续走低 理财产品偏好明显增强
中国人民银行常德市中心支行调查统计科 080

小额贷款公司及民间融资

- 2015年一季度小额贷款公司统计报告
中国人民银行调查统计司货币统计处 084
- 贷款增长乏力 不良贷款显著上升
中国人民银行南京分行调查统计处 086
- 广西小额贷款公司调查报告
中国人民银行南宁中心支行调查统计处 091
- 民间融资中介快速发展 隐藏风险不容忽视
中国人民银行长沙中心支行调查统计处 095
- 2015年一季度江西省企业民间融资监测报告
中国人民银行南昌中心支行调查统计处 099
- 民间资本投资贵州省金融业的基本情况和问题
中国人民银行贵阳中心支行调查统计处 103
- 云南省小额贷款公司经营情况调查报告
中国人民银行昆明中心支行调查统计处 105
- 小额贷款公司扶持政策亟待进一步完善
中国人民银行绍兴市中心支行调查统计科 109

放眼世界

- 美联储加息的时点、力度及其对人民币汇率的影响
中国人民银行调查统计司经济分析处 112
- 货币政策正常化——前景展望
中国人民银行长春中心支行调查统计处 115
- 地方债的国际经验和未来发展方向
中国人民银行合肥中心支行调查统计处 121

专题研究

- 新常态下的中国货币政策转型
中国人民银行营业管理部调查统计处 125
- 河南省新型城镇化发展基金运作模式及最新进展
中国人民银行郑州中心支行调查统计处 129

金融统计数据

- 货币当局资产负债表 132
- 货币供应量统计表 132
- 社会融资规模增量统计表 132

2015 年一季度经济形势分析

中国人民银行调查统计司经济分析处

当前经济下行压力较大。一季度 GDP 同比增长 7.0%，增速比上年同期低 0.3 个百分点。消费价格涨幅保持平稳，生产资料价格降幅收窄。就业形势总体稳定，经济下行暂未对就业造成明显冲击。财政收支低速增长，财政增收压力大。一季度市场流动性总体充足，季度末市场利率略有回升。当前金融风险总体可控，但发展趋势不容乐观。未来经济回升难度较大，实现预期的经济增长目标需要付出艰苦的努力。

一、未来经济下行压力依然较大

（一）经济下行压力加大，企业生产经营困难进一步加剧

从宏观情况看，2015 年一季度，GDP 同比增长 7.0%，增速比上年同期低 0.3 个百分点。1~3 月，工业增加值同比增长 6.4%，增速比上年同期下降 2.3 个百分点。3 月，工业增加值同比增长 5.6%，创国际金融危机以来的新低。1~2 月，规模以上工业利润同比下降 4.2%，

原材料购进价格下降带动主营业务成本减少约 5640 亿元，但产品出厂价格下降导致主营业务收入减少约 7330 亿元。产品出厂价格下降的负面影响大于原材料购进价格下降的正面影响，两者相抵导致工业利润减少约 1690 亿元。1~2 月，规模以上工业企业主营业务利润率为 4.9%，创 2009 年 2 月以来的新低。

从需求看，投资、消费增速回落，进出口大幅下滑。投资增速继续放缓，2015 年 1~3 月固定资产投资（不含农户）名义同比增长 13.5%，增速比上年同期低 4.1 个百分点。分大类看，1~3 月制造业和房地产开发投资同比分别增长 10.4% 和 8.5%，增速比上年同期分别低 4.8 个和 8.3 个百分点；基础设施投资同比增长 23.1%，增速比上年同期高 2.2 个百分点。消费增速回落，1~3 月社会消费品零售总额名义同比增长 10.6%，增速比上年同期低 1.4 个百分点。

进出口总额下降，进口持续疲软。以美元计价，1~3 月进出口总额为 9041.7 亿美元，同比下降 6.3%，比上年同期低

5.2个百分点。其中,出口总额5139.3亿美元,同比增长4.7%,比上年同期高8.2个百分点;进口总额3902.3亿美元,同比下降17.6%,比上年同期低19.1个百分点;贸易顺差1237亿美元,已超过上年上半年的贸易顺差(1042.6亿美元)。受春节因素影响^①,前三个月单月出口增速波动较大,1~3月各月出口增速分别为-3.3%、48.3%和-15%。3月出口增速超预期下滑,对主要贸易伙伴出口同比均下降;季节调整后,3月出口环比下降11.7%。内需不足及大宗商品价格普遍下跌导致进口持续疲软,3月同比下降12.7%;季节调整后,进口环比下降1.6%。由于3月出口下滑较多,贸易顺差收窄至30.8亿美元。

从企业微观表现看,供大于求和价格下降是工业企业利润下降的直接原因。在需求端,化工、冶金、钢铁、机械、煤炭、纺织等行业产能过剩仍然严重。预计2015年全国煤炭供应总量约48亿吨,而煤炭消费量仅40亿吨左右。扬州某纺织企业反映,目前国内约40%的纺织企业关门或停产。

企业去库存压力依然较大,企业不得不降价销售。2月末规模以上工业企业产成品存货同比增长8.5%,1~2月产成品存货周转天数为16.4天,比上年同期多1.0天。苏州某钢铁集团反映,为缓解资金压力,企业被迫降价促销,预计在4月前钢铁现货市场仍有100~200元/吨的下行空间。订单短期化倾向明显。浙江金华市市中心支行调研的企业反映,在手订单中1个月以内的订单占八成,较上

年同期提高了近1倍;1~6个月的占13.7%,较上年同期下降23.1个百分点。此外,大额订单减少、小额订单压价的现象十分普遍。

在供给端,改革开放以来相当长一段时间,我国持续享受成本红利,例如劳动力、土地等要素成本较低,农业补贴工业压低了原材料价格,后发优势降低了制造工艺成本,环保投入不足降低了环保成本。成本红利在经济持续快速增长中发挥了重要作用。但是,随着经济社会条件的变化,我国的成本红利正在快速减弱,未来这种趋势仍将持续。调研中企业普遍反映,虽然原材料购进价格下降、贷款基准利率下调节省了生产成本,但资金成本依然较高,用工成本持续上升,环保成本迅速增加,税费负担依然较重,各种要素成本从多方面侵蚀企业利润。

(二) 未来经济下行压力较大

未来经济下行压力仍然较大,结构调整的阵痛还将持续。部分企业预计,二季度企业产能利用率将迎来季节性回升,但生产经营难度未见根本性改善。供给端的制约因素仍然较多。一是多数行业产能过剩仍然严重,市场远未出清。二是转型升级效果虽然有所体现,但难以一蹴而就,况且实现转型升级需要较强的实力积淀和创新能力,多数经营困难的企业有心无力。三是资源环境约束加大,环保成本将持续增加。四是劳动

^① 我国外贸企业在春节前后,通常有节前集中出口、农历正月十五后陆续开工的经营习惯。因此,年初1~2月的出口增速同比波动较大。

年龄人口递减，劳动力平均年龄逐年上升，企业用工成本刚性增加。五是在经济下行和金融风险上升的背景下，企业资金紧张，融资难度上升。

从需求看，三大需求中最活跃也是最关键的因素——投资面临的制约因素较多；消费需求总体平稳，可能稳中放缓；外需有所回升，但幅度有限。总体来看，需求疲弱的局面还将持续相当长一段时期。

投资制约因素较多，对2015年经济增长的拉动作用有限。浙江省发展改革委反映，当前政府投资“缺资金”，企业投资“缺信心”。地方政府财力有限，又普遍进入还贷高峰期，加强地方政府债务规范管理、土地出让金大幅下降等增加了政府性基础设施项目资金筹措难度。多数工业企业受产能过剩困扰，投资意愿不足。清理税收优惠带来的政策不确定性也降低了企业投资意愿。房地产销售不畅，不少地方供应明显过剩，房地产企业投资既缺资金，又缺信心。各地普遍反映投资储备不足。2015年1~2月全国新开工投资额同比增长-1.8%，比上年同期低16.5个百分点；施工项目计划总投资同比增长4.5%，比上年同期低12.3个百分点，创2002年以来的新低。一些企业在建项目投资节奏缓慢、新建项目推迟开工、前期项目等待观望等现象明显增多。

预计2015年最终消费增速略低于2014年。影响最终消费的首要因素是居民收入，预计2015年居民收入增速会低于2014年。外需有望回升，但我国出口

占国际市场的份额已经较高，国际上针对我国的反倾销和反补贴调查此起彼伏，我国继续提升出口份额的空间有限。因此，外需不可能成为支撑我国经济增长的关键力量。

二、CPI同比涨幅持平，PPI同比降幅收窄

2015年1~3月，CPI比上年同期上涨1.2%。3月，CPI同比上涨1.4%，涨幅与上月持平；环比涨幅为-0.5%，比上月低1.7个百分点。3月CPI环比下降主要是受春节后价格回调的影响。剔除生鲜食品、成品油以及居住项下由政府定价的水、电、天然气等资源品价格后，3月UCPI（基准CPI）同比涨幅为1.5%，比上月低0.1个百分点。

分项来看，3月食品价格同比上涨2.3%，对CPI的贡献度为0.79个百分点，其中肉禽及其制品价格、鲜果价格和粮食价格分别影响居民消费价格总水平约0.23个、0.16个和0.08个百分点。非食品价格同比上涨0.9%，与上月持平，对CPI的贡献度为0.59个百分点。

上游生产资料价格降幅有所收窄。1~3月，工业生产者出厂价格（PPI）比上年同期上涨-4.6%。其中，3月同比涨幅为-4.6%，比上月高0.2个百分点；环比涨幅为-0.1%，比上月高0.6个百分点。1~3月，工业生产者购进价格（PPIRM）比上年同期上涨-5.6%。其中，3月同比涨幅为-5.7%，比上月高0.2个百分点；环比涨幅为-0.3%，比上月高0.7个百分

点。1~3月, 人民银行监测的企业商品价格指数(CGPI)同比涨幅为-5.6%。其中, 3月同比涨幅为-5.4%, 比上月高0.4个百分点; 环比涨幅为-0.1%, 比上月高0.6个百分点。

从影响因素看, 物价下行压力短期内得到缓解。一是2014年以来猪粮比价持续低于盈亏平衡点, 生猪存栏量、能繁母猪存栏量屡创新低, 养殖户大量退出导致生猪供给增加, 猪价上涨周期不断延后。到下半年, 大量补栏的仔猪又将推动供给回升, 猪周期的上行幅度可能低于以往, 预计猪价将呈现温和上涨的态势。二是中央政府层面出台了包括降低二套房首付比例、缩短免征营业税年限等多项稳定房地产市场的政策措施, 有助于释放改善性需求, 短期内将对房价起到一定的支撑作用, 也有利于稳定房租价格。三是国际原油价格触底反弹, 未来一段时间内将维持震荡走势。

制约物价上行的因素: 一是经济增长放缓, 城镇新增就业压力加大, 居民收入增长受限, 对通胀的需求拉动效应减弱。二是受全球需求疲弱和美元走强的双重影响, 国际大宗商品价格总体上仍处于下行通道, 预计上游价格PPIRM和PPI年内将持续运行在负值区间, 对消费品价格的上涨构成抑制。

三、就业结构性矛盾突出, 总量矛盾不容忽视

目前就业形势总体稳定, 经济下行暂未对就业造成明显冲击。工人稳定性

有所提高。春节过后多数企业能够及时复工, 未出现员工批量流失和企业规模性裁员现象。

劳动力供需的结构性矛盾仍然突出。一是技能错配, 如技工缺口较大, 普工缺口较小。二是岗位错配, 如管理人员易招, 一线工人难求。三是学历错配, 如大学生供大于求, 普通工人供不应求。四是年龄错配, 目前劳动者大龄化趋势明显, 年轻人越来越难招。五是地区错配, 中西部农村富余劳动力就近转移比例提高, 导致东部地区缺工较多, 中西部地区缺口较小。

不过, 企业总体反映用工需求小幅下降, 招工难、留工难有所缓解。这是因为, 首先, 企业经营持续困难。2014年下半年以来, 少数企业由于经营持续困难, 不得不“断臂求生”, 进行裁员。2015年, 企业裁员的范围有所扩大。广东惠信精密部件有限公司因下游索尼公司大幅减产, 亏损严重, 2015年1月被法院查封, 近600名员工需要重新就业。春节期间, 河南省人力资源和社会保障部门对全省169家企业用工情况的调研显示, 有92家企业共减员4960人, 占员工总数的4%。其次, 部分地方推行环保和淘汰落后产能对就业产生挤出效应。2014年4月1日黑龙江省伊春市因林区全面停止商业采伐, 新增下岗失业人员8.9万人, 加上上一期“天保工程”尚未妥善安置的5万人, 该市有13.9万人急需安置。再次, 机器替代人工缓解了低端劳动力供需矛盾。广州分行反映, 45.8%的样本企业2015年将加大自动化

设备投资，东莞华之力计划 2015 年大部分生产线实现自动化，用工需求从 1100 人减少到 500 人。不过，机器替代人工的效果主要体现为缓解低端劳动力供需矛盾，并未对就业造成明显冲击。江西、重庆等中西部地区企业普遍反映，机器替代人工的投资成本较高，同时当地劳动力资源相对丰富，机器替代人工并不普遍。即便是在劳动力相对紧张且政府出台“机器换人”专项奖励政策的浙江，多数中小型企业对“机器换人”也是有心无力。人民银行杭州中心支行反映，用工减少的样本企业中，多数是由于劳动力成本上升和订单减少，只有 15.5% 是由于机器替代人工。最后，产业外迁减少了企业用工需求。广东省商务厅调查发现，2014 年广东外商投资企业关停搬迁 1620 家，涉及就业 11.1 万人。企业外迁的目的地主要是国内欠发达地区，迁往国外的比例不高。因此，从全国层面看，产业外迁对用工需求的影响有限。

劳动者工资涨幅回落。多数企业预期 2015 年工资水平与上年持平或略有增长。

2015 年就业总量矛盾逐渐显性化。一是我国劳动力总量仍然非常庞大且持续增加。尽管 2012 年以来 15~59 岁劳动年龄人口数量进入下行通道，但由于受教育年限延长，居民进入劳动年龄与进

入求职市场还有 4~6 年的时间差，因此劳动力总量还在持续增加。例如，据河北省人力资源和社会保障部门测算，今后几年河北每年新进入就业市场的劳动力约 105 万人，每年新增就业岗位和退休腾出岗位合计约 90 万个，新增劳动力供大于求约 15 万人。二是企业生产经营困难逐渐传导到就业市场。PMI 从业人员指数显示，截至 2014 年 3 月，制造业企业连续 34 个月用工少于上月，非制造业企业连续 2 个月用工少于上月。四川、山西、黑龙江等地钢铁、化工、煤炭等传统行业受产能过剩影响，已经出现规模性停产、停工现象，未来不排除批量裁员，带来区域性、行业性失业风险。三是经济结构调整对就业的影响将持续暴露。2014~2017 年，河北省将压减 6000 万吨钢铁、6100 万吨水泥、4000 万吨煤、3600 万重量箱平板玻璃产能。受此影响，即便实施积极的“援企稳岗”政策，每年向社会释放的失业人员也将在 10 万人以上。四是困难就业群体有增无减。截至 2 月末，四川省领取失业保险金人数为 16.7 万人，同比增加 3.5 万人。因经济结构调整而被裁减的工人年龄普遍偏大，专业技能缺乏，再就业难度大。高校毕业生人数再创新高，2015 年将达到 749 万人，比 2014 年增加 22 万人。

企业商品价格指数降幅收窄

——2015年3月企业商品价格指数月报

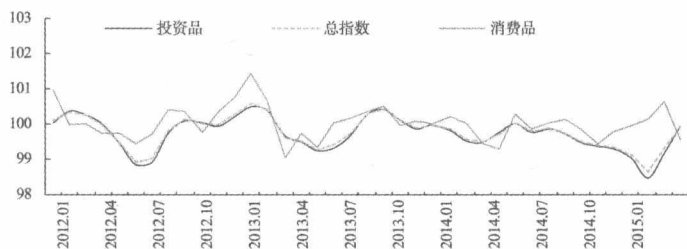
中国人民银行调查统计司稳定调查处

人民银行企业商品价格指数 (CGPI) 监测显示, CGPI 降幅继续收窄。3月 CGPI 环比下降 0.1%, 降幅比上月缩小 0.6 个百分点; 同比下降 5.4%, 降幅比上月缩小 0.4 个百分点。剔除农产品后, CGPI 环比持平, 同比下降 6%。剔除季

0.1%, 降幅比上月缩小 0.7 个百分点 (见图 1 和图 2)。

一、农产品价格环比下降, 主要农产品价格涨跌不一

图 1 企业商品价格指数环比变化



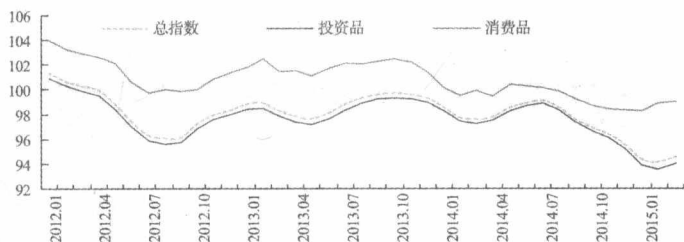
3月, 农产品价格环比下降 1.2%, 同比下降 0.2%。其中, 稻谷价格环比上涨 0.3%, 同比上升 3.9%; 玉米价格环比上涨 0.7%, 同比上升 5.5%; 棉花价格环比下降 0.1%, 同比下降 21.8%; 油料价格环比下降 0.1%,

节因素后, CGPI 环比上升 0.2%, 上月为下降 0.7%。

3月, 消费品价格环比下降 0.4%, 上月为上升 0.7%; 投资品价格环比下降

同比上升 6%; 蔬菜价格环比下降 6.9%, 同比下降 1.9%; 活猪价格环比上升 3.4%, 同比上升 10.5%; 海鱼价格环比下降 8.7%, 同比上升 2.1%。

图2 企业商品价格指数同比变化



品价格环比下降0.1%，同比下降5.5%。其中，金冶炼产品价格环比下降4.2%，同比下降11.7%；银冶炼产品价格环比下降3.5%，同比下降17.4%；铜冶炼产品价格环比下降1.9%，同比下降10%。

二、金属产品价格有涨有跌

3月，金属矿产品价格环比下降1.7%，同比下降20.8%。其中，铁矿石、常用有色金属和稀土价格环比降幅收窄，金银等贵金属价格环比小幅下降。

铁矿石价格环比下降2%，同比下降29.2%；常用有色金属价格环比下降1.3%，同比下降6.9%；稀土价格环比下降0.2%，同比下降14%；金精矿价格环比下降2.2%，同比下降6.2%；银精矿价格环比下降2.2%，同比下降13.7%；铜精矿价格环比上升1.3%，同比下降9.6%。

3月，黑色金属冶炼及延压加工产品价格环比下降0.6%，同比下降16.5%。其中，生铁价格环比下降1.5%，同比下降18.7%；钢锭价格环比上升1.9%，同比下降11.6%；钢材价格环比下降1.1%，同比下降17.9%。

3月，有色金属冶炼及延压加工产

三、原油及成品油价格环比回升

3月，石油价格环比上升3.4%，同比下降41.8%；成品油价格环比上升3.7%，同比下降21.6%；原煤价格环比下降3.5%，同比下降16.2%；天然气价格环比上升2.5%，同比下降1.5%；电力价格环比上升0.4%，同比下降0.3%。

四、其他主要加工业产品价格变化情况

3月，农副食品加工产品价格环比下降0.5%，饮料价格环比下降0.1%，纺织业产品价格环比下降0.4%，家具制造业产品价格环比下降0.3%，化学原料及化学制品价格环比上升0.1%，化纤产品价格环比下降0.3%，电气机械产品价格环比下降0.2%，通用设备产品价格环比上升0.1%，专用设备产品价格环比下降0.3%，交通运输设备价格环比上升0.1%。

2015 年二季度江苏省经济运行展望

中国人民银行南京分行调查统计处

展望 2015 年二季度,随着欧美经济逐步改善、“一带一路”战略的推进、稳定住房需求政策短期效果的显现,预计江苏省经济增速较一季度略有回升,但比上年同期仍会有所放缓,物价涨幅低位企稳并略有反弹。根据最新数据作出的预测^①显示,2015 年上半年江苏省地区生产总值增速预计为 8.5%左右,较一季度略微回升 0.1 个百分点,比 2014 年同期下降 0.4 个百分点;CPI 涨幅预计为 1.9%,较一季度略有回升,比 2014 年同期下降 0.4 个百分点。

一、预计工业生产增速略有反弹

初步预计,2015 年上半年全省规模以上工业增加值增速为 8.5%,较一季度反弹 0.3 个百分点,但比上年同期下降 2.1 个百分点。

1. 随着节后棚改、铁路、水利等重大项目开工建设和“一带一路”的快速推进,预计需求将会有所回升,拉动二季度工业生产稳步增长。从工业用电量、

海运指数、PMI 等工业生产的先行指标来看,近期也都出现了不同程度的回升迹象。一季度,全省工业用电量增长 3%,比上年全年增速提高 0.9 个百分点;3 月末全球波罗的海航运指数较 2 月末提高 11.48%;3 月中旬 PMI 较 2 月提高 0.2 个百分点至 50.1%,进入 50%以上的扩张区间。

2. 在 2014 年出台一系列定向降准、降息、减少中小企业融资成本政策措施的基础上,2015 年初中央银行又先后实施全面降准、一次降息等政策,企业总体融资状况、融资成本进一步改善,预计将对二季度企业生产经营起到积极推动作用。人民银行南京分行企业家问卷调查显示,一季度企业总体融资情况指数、银行贷款获得情况指数分别为 51.1%、50.34%,较上季度分别提高 1.85 个和 1.35 个百分点,也比上年同期分别提高 2.86 个和 2.95 个百分点,连续 3 个

^① 文中主要指标预测通过时间趋势法、ARIMA、ARDL、VAR、状态空间模型等多种方法预测值等权重加权平均得到。

季度上升,结束了2013年四季度以来的收缩态势,升至50%以上的扩张区间;企业总体融资成本指数、银行贷款利率水平指数分别为50.59%、46.64%,较上季度分别下降2.69个、3.45个百分点,也比上年同期分别回落7.14个、9个百分点,连续3个季度下降。此外,部分产品出口退税率提高^①等,有助于促进企业生产经营的稳定,工业生产下行压力将会有所减轻。

考虑到产能过剩问题依然严重、环保监管趋严导致部分高耗能和重污染企业加快退出等,二季度全省工业生产增速反弹力度受到较强制约,总体上仍将处于低位运行。

二、预计投资增速低位有所企稳

初步预计,2015年上半年全省固定资产投资增速为11.8%,与一季度相比有所企稳,但比2014年同期下降5.4个百分点。分结构看,预计工业投资增长企稳并略有回升,房地产投资增速继续放缓但回落幅度有所收窄,基础设施投资有望小幅回升。

(一) 预计工业投资增长企稳并略有回升,技改投资继续快速增长

受产业结构调整、环保政策趋严以及缓解劳动力成本上升等因素影响,加之企业融资环境有所改善,部分企业进行设备更新、技术改造、产品工艺流程改善方面的投资意愿增强,预计技改投资将继续快速增长,对工业投资增长将形成一定支撑。人民银行南京分行一季

度企业家问卷调查结果显示,二季度企业固定资产投资预期指数为47.06%,环比提高1.1个百分点,结束前三个季度下降走势。

此外,工业投资的先行指标制造业贷款出现企稳回暖迹象。一季度,全省金融机构本外币制造业贷款增加324.32亿元,而上年全年制造业贷款净下降243.37亿元。实地调研中,银行机构也普遍反映,目前增加的制造业贷款主要集中于企业设备更新、技术改造、产品工艺流程改善、节能环保及新兴制造业等领域。

不过,受产能过剩压力依然较大影响,工业企业投资意愿总体仍不高,将抑制工业投资反弹力度。企业固定资产投资预期指数环比虽有所回升,但从较长时序看,该指数比2000年以来的平均水平低3.16个百分点,且已连续11个月处于50%以下的收缩区间。

(二) 预计房地产投资增速将进一步放缓

在目前市场库存仍居高位、房地产进入中期调整背景下,预计二季度房地产投资增速将继续放缓,但回落幅度有所收窄。

1. 房地产企业拿地和新开工意愿普遍不足,将抑制后期房地产投资的增长。1~2月,全省土地购置面积同比下降35.9%,增速分别比上年同期和上年全年

^① 根据《财政部、国家税务总局关于调整部分产品出口退税率的通知》(财税[2014]150号),为了提振外贸增长,从2015年1月1日起,调整部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率。

下降 46.4 个和 19.6 个百分点，自 2014 年 11 月以来持续负增长。我们在一季度实地调研中也了解到，大多数开发企业目前的主要任务是消化现有库存，多数企业年内没有继续拿地和新开发项目的计划。1~2 月，全省商品房新开工面积同比下降 16.6%，降幅比上年全年扩大 3.5 个百分点。

2. 居民未来购房意愿回落，将进一步抑制下一阶段房地产销售，进而制约房地产投资。人民银行南京分行城镇储户问卷调查显示，居民对房价的预期在经历 2014 年四季度的短暂上升后又重返下降通道。2015 年一季度，居民未来房价预期指数下降至 46.68%，比上季度、上年同期分别下降 4.75 个、12.37 个百分点，近三年来首次跌入 50% 以下的收缩区间。在此背景下，居民购房意愿再度下滑，未来三个月打算“买房”的居民占比下降 6.1 个百分点至 14.6%，选择“房地产投资”作为当前最合算的投资方式的居民占比为 7.27%，较上季度和上年同期分别下降 1.96 个和 6.31 个百分点，延续了 2014 年以来不断下降的态势。

3. 房地产开发贷款需求不旺，也显示未来房地产投资不容乐观。人民银行南京分行银行家问卷调查显示，房地产业信贷需求景气指数在上季度降至十年来最低水平后，一季度略微上升，平产 0.3 个百分点至 53.3%，但仍比上年同期下降 11.8 个百分点，处于十年来次低水平，反映出在房地产市场去库存压力较大的环境下，房地产开发意愿依然较弱，资金需求不旺。

以上几方面因素显示，房地产投资调整的压力依然较大，二季度房地产投资增速将继续放缓。但是，考虑到 2015 年全省对保障房建设和棚户区、城中村改造力度的加大，以及 3 月末房地产新政短期刺激效果可能有所显现，预计房地产投资调整的幅度有所收窄。1~2 月，全省保障性住房开发贷款增加 87.73 亿元，同比多增 77.21 亿元，增量处于历史较高水平。

(三) 预计基础设施投资将有所回升，但升幅有限

根据省政府工作部署，2015 年江苏省将积极实施国家和省内重大、重点项目，加强新一轮信息基础设施建设，推进苏北苏中快速铁路网、跨江通道、苏南城际快速轨道网、长江黄金水道等干线航道网和综合交通枢纽建设，新建改建农村公路 4000 公里、桥梁 7000 座，新建成城市轨道交通 83 公里。随着春节后这些项目的陆续开工建设，上半年基础设施投资增速将会有所回升。

从基建投资的先行指标基础设施行业贷款情况来看，江苏省基础设施行业贷款增长明显加快，也预示 2015 年以来基础设施行业的资金需求比较旺盛，有望推动后期基建投资的增长。一季度，全省本外币基础设施行业贷款增加 720.07 亿元，同比多增 290 亿元。考虑到部分承担基础设施建设任务的政府融资平台被归入租赁和商务服务业的因素，用于基础设施建设的贷款实际规模可能更大。一季度，全省本外币租赁和商务服务业贷款增加 600.47 亿元，同比多增

244.32 亿元。

但是，下一阶段基础设施建设投资的资金来源仍存在不确定性，预计将在一定程度上抑制基础设施投资增速。一是在房地产市场延续调整的背景下，政府土地出让收入明显下降，财政预算收入增速也有所下滑，财政收入增长不容乐观。二是政府融资平台贷款增长将受到抑制。在地方政府债务清理甄别结束后，未来地方政府融资平台的公益性项目融资职能将被剥离，并将转型为以经营性业务为主的一般工商企业，转型后的地方政府融资平台有可能继续通过贷款融资，但面对缺乏政府信用背书的企业，银行信贷投放将更加谨慎。三是债券融资短期内难以完全“落地”。虽然地方政府债券发行总量已经确定，置换债券的规模也已经分配，但债券从准备到发行一般需要不少于三个月的时间，因此债券发行最早也要到 2015 年 6 月才能“落地”。四是 PPP 模式很难在短期内有效弥补基建投资的资金缺口。目前，PPP 模式仍处于探索尝试阶段，且 PPP 项目多以公用事业领域为主，资金规模大，建设周期长，收益率不高，社会资本进入谨慎，短期内难以有效解决预算资金不足问题。从国际经验看，PPP 应用比较成熟的国家，其公共产品采用 PPP 的比例，无论是项目数量还是投资额，仅占 15%~25%。

综上所述，预计上半年全省基建投资增速有所回升，但升幅有限。

三、预计消费增速企稳回升

初步预计，2015 年上半年全省社会消费品零售额同比增长 10.2%，增速较一季度回升 0.5 个百分点，但比 2014 年同期回落 2.4 个百分点。

支撑消费增长企稳回升的因素包括：一是住宿和餐饮消费有望持续回升。随着“八项规定”政策效果在前期的集中释放，政策的强力影响将逐步缓解，住宿和餐饮消费增速有望持续缓慢回升。2015 年 1~2 月，江苏省限额以上住宿和餐饮消费同比增速虽然仍处于 3.8% 的低位，但在 2014 年同期增速已经有所反弹的情况下，同比继续上升 2.3 个百分点。二是成品油价格保持低位，汽车消费增长有望企稳回升。目前，中小城镇及农村地区汽车保有量仍然较低，受油价下跌导致用车成本下降推动，汽车消费有望保持相对平稳增长，从而对消费增长起到一定支撑作用。三是新兴业态消费增长较快。电子商务和网络消费持续快速增长。相对于传统消费形式，电子商务的便捷高效对商户和消费者双方都有很大吸引力，将有力推动消费的繁荣发展，促进消费和流通。同时，服务类消费升温，休闲旅游将成为新的消费热点。2015 年一季度人民银行南京分行城镇储户问卷调查显示，未来三个月打算“旅游”的居民占比为 33.67%，较上季度、上年同期分别提高了 5.98 个、4.54 个百分点。

但是，居民收入增速略有放缓将抑

制消费增速反弹回升的幅度。2014年,全省城镇居民和农村居民人均可支配收入分别增长8.7%和10.6%,较上年增速分别小幅回落0.9个和0.8个百分点。一季度人民银行南京分行城镇储户问卷调查显示,居民未来收入信心指数为51.88%,分别比上季度和上年同期下降1.43个、0.2个百分点,连续两个季度回落。

四、预计出口有所回升

初步预计,2015年上半年全省出口增长4.8%,较一季度和上年同期分别回升2.7个和0.8个百分点。

一是欧美经济有所改善,对全省出口形成有效支撑。2015年以来,美国经济持续复苏,2月失业率降至5.5%,为2008年以来最低;欧盟经济在货币宽松政策刺激下有所好转,欧元区制造业产能利用率环比、同比分别提升0.1个和0.8个百分点。经合组织3月发布的最新《全球经济中期评估报告》也指出,受益于低油价和宽松货币政策的影响,全球经济增长前景将继续改善。

二是出口退税以及贸易便利化等扶持政策的实施,降低了企业出口成本,提高了出口竞争力。2014年12月末,国家为了提振外贸增长,提高了部分产品出口退税率。此外,2014年以来,江苏省商务厅、国税局、检验检疫局、海关、人民银行等多个部门出台相关贸易便利化措施,简化通关手续,减免各项费用。

三是“一带一路”战略的推进,进

一步开拓了国外市场。2015年前两个月,江苏省对“一带一路”国家出口增速达22.3%,增速比上年同期提高38个百分点,高于整体出口增速10.4个百分点。随着进一步深入落实国家“一带一路”战略,“一带一路”交会点连云港东中西区域合作示范区及中哈物流中转基地建设加快,江苏省出口市场将进一步得到拓展。

受这些利好因素综合影响,一季度全省企业出口订单预期指数重返扩张区间,但欧元、日元、俄罗斯卢布等大幅贬值,导致人民币对一揽子货币的实际有效汇率上升,加上国际市场的波动性与不确定性依然较大,将在一定程度上抑制出口增速回升幅度。

五、预计物价涨幅低位有所回升

初步预计,2015年上半年全省居民消费价格指数(CPI)涨幅为1.9%,较一季度略微回升0.2个百分点,较上年同期下降0.4个百分点。

二季度推动物价涨幅上升的主要因素包括:一是对CPI影响较大的猪肉价格有望反弹回升。据我们测算,多年来我国猪肉价格与CPI涨幅一直高度相关,当期相关系数高达0.8934。根据历史经验数据,我国生猪存栏量在上年末、2015年初时已经调整到位,此后呈现继续调整的态势。考虑到生猪养殖具有较强周期性,生猪存栏量的调整对出栏量的影响预计在2015年逐步显现,猪肉供给将明显减少,猪肉价格有望反弹。从