

# NAES宏观经济 形势分析 (2017年第2季度)

中国社会科学院财经战略研究院 著

NAES MACROECONOMIC SITUATION ANALYSIS  
(SECOND QUARTER 2017)

# NAES宏观经济 形势分析 (2017年第2季度)

中国社会科学院财经战略研究院 著

NAES MACROECONOMIC SITUATION ANALYSIS  
(SECOND QUARTER 2017)



## 图书在版编目 (CIP) 数据

NAES 宏观经济形势分析. 2017 年. 第 2 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. 7

(国家智库报告)

ISBN 978 - 7 - 5203 - 0828 - 1

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 187425 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>  
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 7 月第 1 版  
印 次 2017 年 7 月第 1 次印刷

---

开 本 787 × 1092 1/16  
印 张 10.25  
插 页 2  
字 数 115 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

本书作者 (按姓氏笔画排名)

冯 明 刘 诚 吕风勇 汪 川 汪红驹

# 目 录

|                             |        |
|-----------------------------|--------|
| 1 从严监管下的中国经济：稳中有进、          |        |
| 稳中向好 .....                  | ( 1 )  |
| 1.1 第二季度经济稳中向好 .....        | ( 3 )  |
| 1.1.1 工业生产保持平稳向好态势 .....    | ( 3 )  |
| 1.1.2 服务业仍保持快速增长 .....      | ( 5 )  |
| 1.1.3 消费增速总体平稳 .....        | ( 6 )  |
| 1.1.4 固定资产投资增速冲高回落，         |        |
| 投资结构偏向第三产业 .....            | ( 8 )  |
| 1.1.5 出口增速加快，进口增速略有         |        |
| 回落 .....                    | ( 9 )  |
| 1.1.6 工业企业利润增速放缓 .....      | ( 12 ) |
| 1.1.7 财政收支增速较上年同期有所         |        |
| 改善 .....                    | ( 13 ) |
| 1.2 CPI 温和增长，PPI 涨幅回落 ..... | ( 15 ) |

## 2 国家智库报告

- 1.3 监管三重门之一——从严监管下房地产市场缓步回落 ..... ( 18 )
- 1.4 监管三重门之二——金融宏观审慎监管 ..... ( 20 )
- 1.5 监管三重门之三——财政严监管规范地方政府举债 ..... ( 26 )
- 1.6 严监管去杠杆需警惕债务风险和经济下行风险 ..... ( 31 )
- 1.7 2017 年第三季度经济走势预测 ..... ( 34 )
  - 1.7.1 下行风险 ..... ( 39 )
  - 1.7.2 上行风险 ..... ( 40 )
- 1.8 对策建议 ..... ( 40 )

## 2 “影子央行”与“货币信用创造体系 2.0”

- 理解金融监管的宏观经济背景 ..... ( 44 )
- 2.1 “脱实向虚”的本质是储蓄竞逐媒介 ..... ( 46 )
  - 2.1.1 储蓄规模庞大 ..... ( 47 )
  - 2.1.2 优质媒介相对缺乏 ..... ( 49 )
  - 2.1.3 结构性扭曲滋生“肿瘤媒介” ..... ( 53 )
  - 2.1.4 金融体系效率低下 ..... ( 54 )

## 2.2 “影子央行”与“货币信用创造

体系 2.0” ..... (56)

2.2.1 何谓“影子央行”? ..... (57)

2.2.2 “影子央行”的机制与规模 ..... (58)

2.2.3 “影子央行”是基础货币的

搬运工 ..... (62)

2.2.4 货币信用创造体系 2.0 ..... (64)

## 3 中国工业产能过剩的特性、成因及对策 ..... (68)

3.1 工业去产能的进展及潜在问题 ..... (69)

3.2 产能过剩的制度成因——宏观、企业还是

市场? ..... (73)

3.2.1 宏观方面：供求不对等、

经济周期 ..... (74)

3.2.2 企业方面：生产不协调、策略性

行为 ..... (75)

3.2.3 市场失灵的有关论述：进入

壁垒、环保、“潮涌” ..... (76)

3.3 中国产能过剩的特性与地方政府晋升

激励 ..... (78)

3.3.1 中国产能过剩的特殊表现 ..... (78)

## 4 国家智库报告

|       |                                         |         |
|-------|-----------------------------------------|---------|
| 3.3.2 | 地方政府的特殊作用 .....                         | ( 81 )  |
| 3.4   | 现有政策的扭曲：产业政策、财政补贴、<br>化解产能过剩的具体政策 ..... | ( 83 )  |
| 3.4.1 | 产业政策 .....                              | ( 83 )  |
| 3.4.2 | 财政补贴 .....                              | ( 84 )  |
| 3.4.3 | 化解产能过剩的具体政策 .....                       | ( 86 )  |
| 3.5   | “去产能”政策的调整建议 .....                      | ( 87 )  |
| 4     | 外部经济环境及国内政策走向 .....                     | ( 91 )  |
| 4.1   | 中美贸易摩擦的行业分析 .....                       | ( 91 )  |
| 4.1.1 | 中美贸易概况 .....                            | ( 92 )  |
| 4.1.2 | 中美贸易特征 .....                            | ( 94 )  |
| 4.1.3 | 美对中贸易差额：战略互<br>补性强 .....                | ( 96 )  |
| 4.1.4 | 中美全面贸易战可能性较低 .....                      | ( 98 )  |
| 4.1.5 | 汇率战对中国行业利润率的<br>影响 .....                | ( 99 )  |
| 4.2   | 美联储加息及缩表 .....                          | ( 102 ) |
| 4.2.1 | 美联储加息 .....                             | ( 102 ) |
| 4.2.2 | 美联储缩表及其影响 .....                         | ( 105 ) |

- 4.2.3 加息和缩表影响下的美元  
前景 ..... (113)
- 4.3 央行缩表与中国货币政策 ..... (116)
  - 4.3.1 中国人民银行也在缩表? ..... (116)
  - 4.3.2 从货币政策历史看央行缩表 ..... (118)
  - 4.3.3 央行缩表反映中国货币政策面临的  
冲突加剧 ..... (122)
  - 4.3.4 相关政策建议 ..... (125)

- 5 宏观经济形势预期与未来趋势研判：比较和  
论证 ..... (130)
  - 5.1 市场预期与主要观点 ..... (131)
  - 5.2 对市场观点的评论 ..... (141)
  - 5.3 市场观点的论证 ..... (147)

# 1 从严监管下的中国经济： 稳中有进、稳中向好

2017 年第二季度，我国经济继续保持稳中向好态势。工业生产加快，新动能继续积聚；固定资产投资、基建投资、房地产投资、民间投资增速较第一季度略有回落；中上游行业继续去产能，部分行业在前期去库存之后补库存。在国际油价回落、补库存力度减弱、货币供应速度减缓等因素的共同作用下，工业生产出厂价格指数回落。企业利润恢复性上涨，财政收入状况好转，出口增速上升，进口增速回落，贸易顺差环比扩大、同比下降。

2017 年上半年，我国加强了三重监管。在房地产市场，热点城市房地产价格继续上涨，更多的城市加入了需求侧限购限贷行列，房地产市场整体上渐趋理性。

金融严监管配合稳健中性货币政策，形成双支柱宏观金融调控框架，以维护金融稳定，保障金融安全。财政严监管规范地方政府债务，化解潜在风险。

初步估计 2017 年第二季度国内生产总值（GDP）增长 6.8% 以上，居民消费价格指数（CPI）上涨 1.4%。预计第三季度工业生产将继续温和增长，投资增速略有下降，消费平稳增长，但出口改善难度较大。生产价格指数（PPI）同比增速回落，CPI 温和回升。财政扩张的空间受债务约束，货币政策回归中性，金融去杠杆的力度受房地产价格和投资稳增长的目标要求限制。经济增长面临的主要风险来自债务违约和债务负担沉重、房地产投资和基建投资增速下滑、去产能和金融去杠杆问题。美国经济好转之后可能进入短周期的修整，美联储可能先缩表后加息，需警惕缩表预期对金融市场的干扰；欧元区和日本经济增长好于预期，导致美元汇率贬值，人民币被动升值，有利于对冲人民币贬值预期，减轻资本流出压力；美国新总统的政策实施效果和美国经济增速低于预期等因素都会影响中国出口和对外投资。

因国际经济好转，国际油价回落，国内稳增长政策

的空间和潜力加大，宏观政策应对各种意外冲击的能力增强。应抓住经济稳中趋好的机遇，在确保经济增长不突破底线的前提下，推进供给侧结构性改革，探索监管的长效机制，加快培育经济增长新动能，化解经济潜在风险，增强经济可持续发展的潜力，促进经济持续稳中向好，为党的十九大顺利召开创造稳定的宏观环境。预计 2017 年第三季度 GDP 将增长 6.7% 左右，全年经济增长有望超过 6.5%。

## 1.1 第二季度经济稳中向好

### 1.1.1 工业生产保持平稳向好态势

2017 年 3 月工业增加值环比增速达到阶段性高点，第二季度环比增速略有回落，但 4 月、5 月工业增加值环比增速仍比上年同期高出 0.13 个和 0.06 个百分点（见图 1-1）。5 月工业增加值同比增长 6.5%，比 2016 年同期提高了 0.5 个百分点；1—5 月累计同比增速保持 6.7%，较上年同期提高 0.8%。新兴产品继续保持高速增长。5 月所统计的 596 种产品中，有 408 种

产品产量实现同比增长，增长面为 68.5%。其中，民用无人机、高性能化学纤维、锂离子电池、工业机器人、光电子器件、城市轨道车辆、自动柜员机、新能源汽车、集成电路、太阳能电池、环境污染防治专用设备、SUV 等产品均保持高速增长。

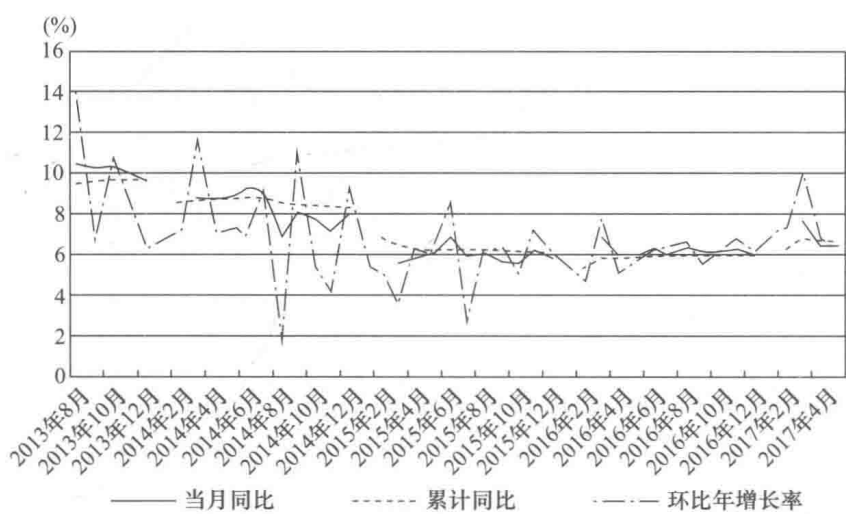


图 1-1 工业增加值变化情况

2017 年上半年制造业采购经理指数（PMI）均值为 51.5%，高于上年同期 1.7 个百分点，6 月制造业 PMI 为 51.7%，环比上升 0.5 个百分点，为年内次高点，制造业扩张步伐有所加快，总体延续稳中向好的发展态势。生产指数和新订单指数分别为 54.4% 和 53.1%，分别较上月上升了 1.0 个和 0.8 个百分点，市场环境逐步改善。

### 1.1.2 服务业仍保持快速增长

2017 年 5 月，全国服务业生产指数同比增长 8.1%，增速与上月持平，继续保持在 8% 以上的较高水平。1—5 月，全国服务业生产指数同比增长 8.2%，与 1—4 月持平。其中，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业保持较快增长态势。2017 年上半年，非制造业商务活动指数均值为 54.6%，高于上年同期 1.2 个百分点。其中，6 月非制造业商务活动指数为 54.9%，高于上月 0.4 个百分点，连续两个月上升。非制造业继续保持稳中有升的扩张态势，服务业同样保持着上升走势。商务活动指数为 53.8%，分别高于上月和上年同期 0.3 个和 1.6 个百分点，服务业连续两个月加速增长，对经济发展的稳定作用继续增强。

随着制造业增速加快，生产性服务业和物流业商务活动指数均升至 59.0% 以上，环比分别上升 6.0 个和 7.0 个百分点，其中航空运输、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于 60.0% 以上的高位景气区间，表现出较强扩张态势。从市场需求和预期看，新订单指

数和业务活动预期指数为 50.7% 和 60.0%，分别高于上月 0.4 个和 0.8 个百分点，服务业市场需求预期积极，企业信心增强。

与此同时，建筑业景气度升至年内高点。2017 年年初以来，基础设施投资保持了较快增长，建筑业企业生产经营活动持续活跃，6 月，商务活动指数为 61.4%，较上月上升了 1.0 个百分点，连续 10 个月位于 60.0% 以上的高位景气区间。

### 1.1.3 消费增速总体平稳

1—5 月，社会消费品零售总额同比增长 10.3%，较上年同期提高 0.1%。4—5 月，社会消费品零售总额名义值同比增长 10.7%，扣除价格因素后，实际增长 9.5%，实际增速较上年同期降低 0.2 个百分点。网上零售仍保持着较高增速，自 2016 年年初以来一直保持在 26% 左右。2017 年 1—5 月，全国网上零售额共计 24663 亿元，同比增长 32.5%。其中，实物商品网上零售额共计 18798 亿元，同比增长 26.5%，占社会消费品零售总额的比重为 13.2%，较上年同期提高了 1.9 个百分点（见图 1-2、图 1-3）。

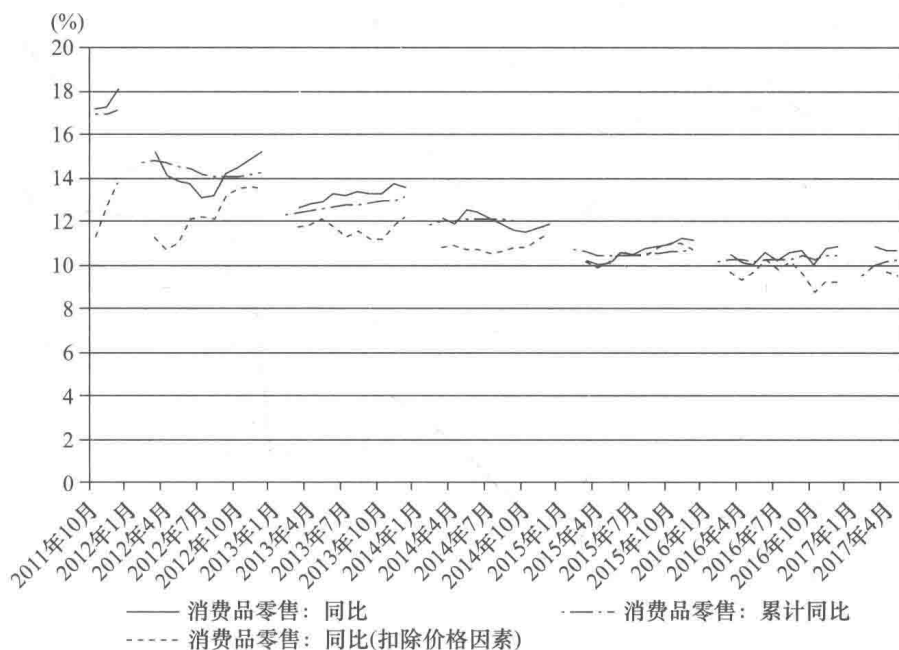


图 1-2 消费品零售变化情况

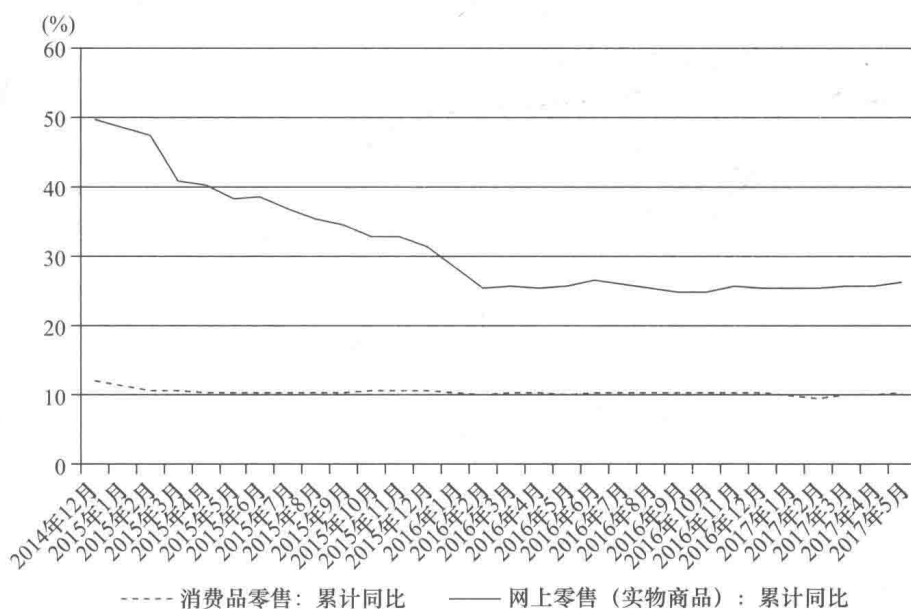


图 1-3 网上消费品零售累计同比增长率

### 1.1.4 固定资产投资增速冲高回落，投资结构偏向第三产业

2017年1—5月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长8.6%，增速较1—4月下降了0.3个百分点。从环比速度看，5月较4月增长了0.72%。其中，第一产业投资同比增长16.9%，增速较1—4月下降了2.2个百分点；第二产业投资同比增长3.6%，增速较1—4月提高了0.1个百分点；第三产业投资同比增长11.6%，增速较1—4月下降了0.5个百分点（见图1-4）。

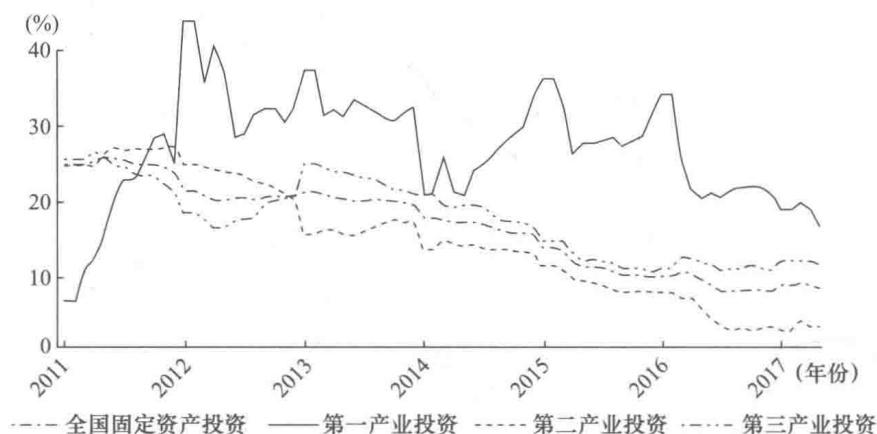


图1-4 第一、第二、第三产业固定资产投资增速