

报告执笔人：贾铁真

中国建设银行研究部

通讯地址：北京市金融大街 25 号

邮编：100032

电话：010-67596638

电邮：yanjiubu.zh@ccb.com

### 报告摘要

今年以来，我国经济开局情况较好，国民经济继续保持平稳增长态势，但经济数据却喜忧参半，复苏势头有些偏弱。展望后三季度，虽然今年世界经济形势将略好于去年，但各种不确定、不稳定因素仍然较多，我国经济仍将处于上有下行压力、下有政策支撑的温和增长阶段，甚至还会出现短期下行波动。在当前环境污染、产能过剩等矛盾和问题日益突出情况下，加快经济结构调整步伐，尽快转变发展方式，是保持经济持续健康发展的关键所在。

今年以来，我国经济延续去年四季度开始的复苏态势，开局情况比较良好，持续增长动力依然较强，但也面临不少风险和挑战。展望后三季度，复杂多变的世界经济环境不会改变，我国经济仍将处于上有下行压力、下有政策支撑的温和增长阶段。新一届政府将继续实行积极财政政策与稳健货币政策，不断加大经济结构调整力度，推动经济持续健康发展。

### 一、经济将延续温和复苏态势

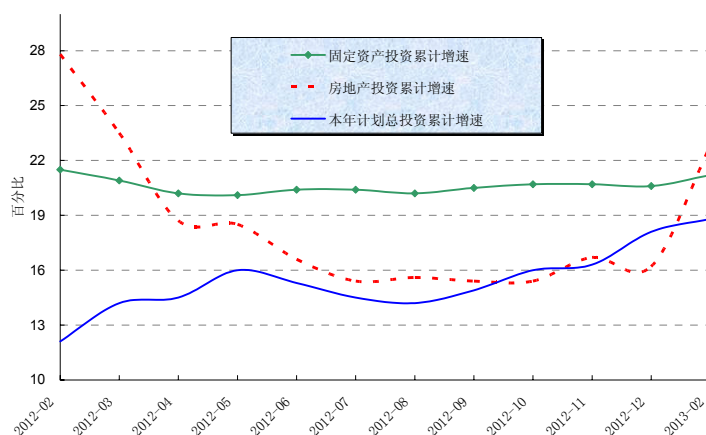
年初以来，我国经济在基建投资发力和房地产投资回升拉动下继续保持平稳增长势头，人民银行一季度问卷调查显示，企业家认为经济“偏冷”的较上季下降7.6个百分点。2月份外商直接投资（FDI）增速终止连续八个月跌势有所回升的情况，也表明世界对中国经济复苏的信心进一步增强。预计后三季度，在有利于经济稳定发展的积极因素作用下，我国经济仍会保持平稳增长态势，全年GDP增速将为8%左右，比上年略有提高。

——积极财政政策是近期经济平稳增长的动力，体制改革、城镇化建设是经济长期稳定发展的引擎。2013年中央将适当增加财政赤字和国债规模，拟安排财政赤字达1.2万亿元，比去年预算增加50%。同时，新一届政府将推进“大部制”等机构改革，改革释放的红利不仅会提高有关行业行政效率，同时也会增加民营资本进入动力。过去五年

间，城镇化率由 45.9%提高到 52.6%，今年还将提高约 0.8 个百分点，并将在 2020 年升至 60%，加快城镇化会释放出巨大的经济能量，以此带动基础设施投资快速增长，并大幅提高民众整体消费能力。

——作为拉动经济增长的主要因素，投资将持续较快增长。今年以来，固定资产投资延续去年三季度开始的持续增长走势，前两个月累计增幅为 21.2%，比上年平均增速高 0.6 个百分点。在去年投资项目规模大幅度增加情况下，预计后三个季度，投资完成额将保持较快增长态势，全年投资增速将达 23%左右，比上年提高约 3 个百分点。值得注意的是，前两个月房地产市场出现销售火爆态势，销售面积同比增长 49.5%，增速比去年全年提高 47.7 个百分点；投资增幅也达 22.8%，比上年平均增速高 4.6 个百分点。未来看，房地产市场持续回暖，会成为推动投资增速提高的重要力量。

图 1: 投资增长变化

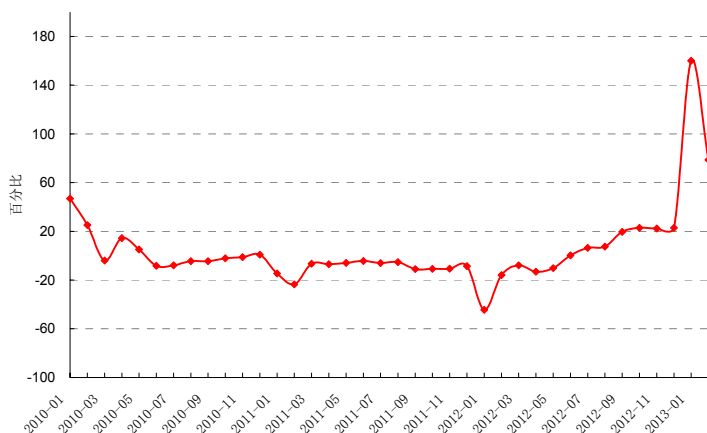


数据来源：WIND。

——地方政府仍有较强的 GDP 追求冲动，换届后开局之年的经济增速通常会有所提高。从 31 个省区市公布的今年经济增长目标看，有 24 个省区市将 GDP 增长目标定在 10% 以上，其中增速定在 12% 以上的省区市达 11 个，表明尽管中央已将经济发展目标从“又好又快”调整为“健康持续”，但地方政府仍有较高的 GDP 目标追求。从历史数据看，换届后开局之年的经济增速，通常都会较上年有所提高，这与新一届地方政府存在急于发展地方经济的冲动有关。

——融资规模快速增加，为经济发展提供充分流动性支持，同时也表明企业对经济复苏的信心在持续增长。尽管前两个月人民币贷款新增 1.69 万亿元，增幅较上年同期低 0.2 个百分点，但 1 至 2 月社会融资规模仍为 3.61 万亿元，比上年同期多 1.59 万亿元，增幅达 78.7%，表明受贷款规模限制外的信托贷款、承兑汇票和债券融资等资金需求强劲增长，反映了目前实体经济正处于持续扩张的发展阶段。

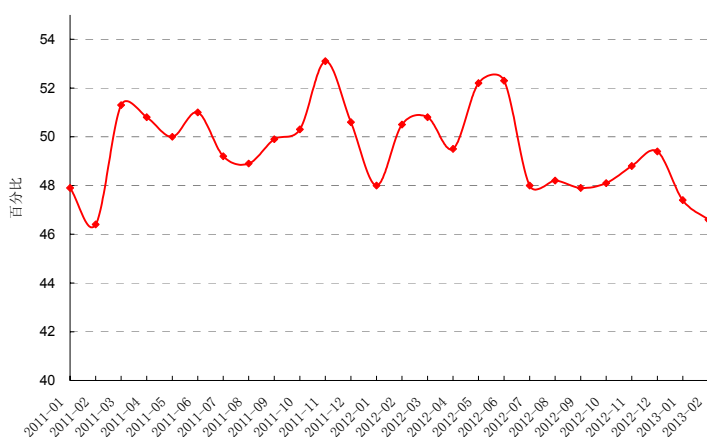
图 2：社会融资规模累计增长变化



数据来源：WIND。

——较低的库存将刺激企业产生较多的投资与采购需求。去年下半年以来，在投资与消费需求持续增加而产能增长相对滞后情况下，企业库存量不断减少，2 月份制造业采购经理指数（PMI）的产成品库存指数为 46.6%，是近两年来较低水平。较低的库存量，不仅为未来需求暂时波动提供了有效的平滑缓冲，更可以刺激企业产生增加产能的投资与采购需求。

图 3: PMI 产成品库存指数变化



数据来源：WIND。

——第一大经济体美国的经济不断向好，将促进世界经济环境进一步改善。2 月份，美国制造业 PMI 为 54.2%，高于前月的 53.1%，升至 2011 年 6 月份以来的最高水平；失业率也从 7.9% 降至 7.7%，创下 2008 年 12 月以来的新低。美国标普/Case-Shiller 房价指数显示，去年末 20 个大城市房价同比大涨 6.8%，创下自 2006 年 7 月以来最大涨幅，表明在拖累经济近六年后的美国房地产市场在 2013 年会有所复苏。今年以来，美国股市连创历史新高，也反映了市场对

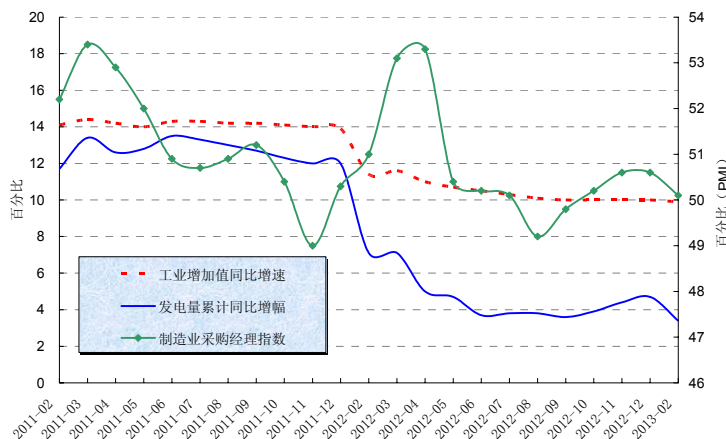
美国经济持续改善的信心在不断增强。

## 二、经济复苏势头较弱，可能会出现短期下行波动

尽管今年以来经济形势总体向好，但经济下行压力仍然较大，各种不确定、不稳定因素仍然较多，未来受其影响也可能会出现短期下行波动。

——经济数据喜忧参半，部分数据低于市场预期，表明经济复苏势头有些偏弱。一是前两个月发电量同比增长 3.4%，增幅比上年同期减少 3.7 个百分点，较 2012 年全年累计 4.7% 的增速也有所放缓。二是 2 月份工业增加值累计同比增速有所下滑，由去年同期的 11.4% 下滑至 9.9%，为近 4 年同期最低水平。三是 2 月 PMI 为 50.1%，较上月回落 0.3 个百分点，接近 50% 景气区间下限。四是前两个月铁路货运量同比增幅为 0，增速比上年同期减少 3.8 个百分点。

图 4：部分经济指标增长变化



数据来源：WIND。

——今年以来消费增速有所放缓，未来快速回升难度较大。1 至 2 月份社会消费品零售总额同比增长 12.3%，增速

创出近 7 年来最低水平，即使考虑到去年闰年效应影响，消费增速下滑幅度也大大低于市场预期。预计后三季度，尽管国家会出台一系列刺激消费政策，消费增速会有所回升，但全年消费总额增幅仍将比上年有所减缓，将为 13.5% 左右。近年来，政府消费支出快速增长，2011 年末政府消费占最终消费支出比重达 27.8%，比 10 年前提高 1.7 个百分点。未来看，削减政府开支、限制公款消费将对政府部门公务消费及国有企业商务消费起到抑制作用，政府消费支出增速会有所减缓。1 至 2 月份限额以上餐饮企业收入同比下降 3.3%，就与近期中央提倡勤俭节约、严控公务消费有关。特别是，今年针对家电行业的三大刺激政策将相继结束，其透支消费需求后给居民消费增长带来的负面影响会逐渐显现。

——货币政策将从中性偏松向中性转变，会对经济增长有所影响。一是主要经济体宽松货币政策的负面溢出效应不断显现，我国面临的通胀压力持续加大，2 月份我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅达 3.2%，创 2012 年 5 月以来新高。今年央行调控目标更强调物价的基本稳定，将广义货币供应量预期增长目标定为 13%，略低与去年和前年实际数，货币政策趋紧取向比较明显。二是 1 月份外汇占款增加 6836.59 亿元，超过去年全年总数，创下了外汇占款增长史上的单月增幅新高。未来看，外汇占款虽不会继续大幅度

增长，但持续增加趋势不会改变，央行会采取一系列收紧的对冲措施，抑制流动性过快增长。三是央行今年在调控政策目标中将防风险放在与稳增长、调结构、控通胀并列位置，表明对当前影子银行等金融风险的担忧，未来在风险防控过程中，有可能会影响到资金来源不规范的部分实体经济发展。

——世界经济环境仍然复杂多变，我国外贸出口难有大的起色。前两个月，我国外贸出口增长 23.6%，进口增长 5%，贸易顺差 441.5 亿美元。尽管我国外贸经济开局情况良好，出口增速同比提高 16.8 个百分点，但世界经济下行风险仍然较大，国际市场需求偏弱状况不会改变，预计后三季度，我国外贸出口增速会有所回落，全年进、出口增幅将为 8% 左右。一是欧洲经济仍然陷入窘境难以自拔。1 月份欧元区信贷余额同比减少 587 亿欧元，表明其经济紧缩状况没有改变。目前，部分欧元区国家政局动荡，不利于财政整顿恢复经济，而严厉的财政紧缩也会影响一些重债边缘国家经济的改善。1 月份欧元区失业率高达 11.9%，为有此统计数据以来的最高值。欧盟委员会近期预测，今年欧元区经济将继续萎缩，失业率将达 12.2%，高失业率将影响消费者收入增长与消费信心提高，并导致消费需求进一步减弱。二是日本经济通缩态势不会改变。尽管日本 2 月份 PMI 由上月的 47.7% 升至 48.5%，但仍位于 50% 荣枯线下方，表明



日本制造业虽有所回暖，但仍处萎缩状态。三是虽然美国经济在温和复苏，但不确定因素仍然较多。根据自动减支机制要求，美国将在9年内削减财政支出1.2万亿美元，这会对经济复苏带来负面作用。近日，美联储下调今明两年经济增长预估，强调具有“限制性”的财政政策将为经济带来阻力，就充分反映了美国经济复苏之路并不平坦。四是新兴经济体国家通胀压力逐渐加大。2月份，印度、巴西、俄罗斯等“金砖”国家通胀率分别为10.91%、6.77%和7.3%，且呈持续上升趋势。未来看，这些国家继续实施宽松货币政策将受到通胀制约，甚至可能采取升息等紧缩政策抑制通胀。

### 三、经济结构调整压力不断加大

今年以来，我国经济复苏势头有些偏弱，大面积地区还遭遇雾霾笼罩，环境污染、食品安全、产能过剩等矛盾和问题日益突出，经济持续发展和国民健康生活受到严峻挑战，经济结构调整已到了关键时刻。

——从外部环境看，后金融危机时代世界经济格局正面临调整与重构，我国外贸经济高速发展时代已经结束，旧有的外贸经济结构必须调整。国际金融危机爆发后，发达国家已明显认识到，不能再过于依赖金融创新和信贷消费等拉动经济，发展制造业、振兴实体经济，才是解决就业、恢复经济的出路。但是，这种世界经济格局新变化，

无疑会给制造业大国中国的外贸出口形成巨大冲击。为尽快摆脱困境，未来外贸经济结构调整方向：一是将加快外贸出口区域结构调整。部分缺乏竞争力、被迫退出发达国家的商品将转移到发展中国家市场，同时在积极提高出口产品的质量和档次基础上，开发能填补空白或功能更先进的商品，打开发达国家市场大门。二是外贸商品结构调整步伐将进一步加快。通过产品创新，减少原材料及初级品出口数量，增加高附加值的中高端产品出口比重，实现重视数量扩张向注重质量提升的结构性转变。三是将加快外贸企业在我国布局结构调整。部分劳动密集型外贸企业将从发达的东部地区，转移到劳动力和资源成本具有比较优势的中西部地区，解决近年来我国人民币持续升值、劳动力和资源与环境成本增加，所带来的产品价格竞争优势不断降低问题。

——从内部环境看，我国经济发展正面临资源约束趋紧、环境污染严重、生态系统退化的严峻形势，高能耗、高污染带来的粗放式高增长难以持续，迫切需加大污染治理力度，保障民众健康生活。预计未来国家解决高能耗、高污染问题的方法：一是各级政府对环境保护监督责任将进一步加大，生态文明建设会作为各级政府责任考核目标，并实行一票否决制，将彻底改变地方政府存在的重视经济发展、忽视环境保护的错误观念，从而破除地方保护，真

正加大环保执法力度，下决心淘汰落后产能、消灭污染源。二是将大力发展环保产业，支持企业开展节能和减排技术改造，大力发展绿色、循环、低碳经济，逐渐形成节约资源和保护环境的产业结构、生产和生活方式。三是将加快产业结构调整步伐，在大力发展战略性新兴产业与先进制造业同时，会加快发展低能耗、低污染、高就业的第三产业，推进研发设计、现代物流、金融服务、信息商务等生产性、生活性现代服务业快速发展。四是节能减排激励与约束机制将进一步建立健全，会探索合同能源管理、节能自愿协议、碳交易、排污权交易等新机制、新模式。

——原有的投资和出口经济增长引擎正面临产能过剩、外需减弱的瓶颈，加大消费政策刺激力度，积极培育新的消费热点，加快实现发展方式的转变，避免经济进入失速状态，已经成为稳增长、调整结构的战略选择。预计未来国家扩大消费需求的方法：一是将加快收入分配制度改革，有效释放居民基本消费需求。近年来，居民收入在国民收入分配的比重呈下降态势，抑制了居民消费积极性，导致居民消费率过低，只有积极推进收入分配结构调整，形成一个庞大、稳定的中等收入阶层，消费推动型经济发展方式才能真正成型。二是将大力发展服务业，培育居民新的服务消费需求。从国际消费发展趋势看，美国居民 66%的消费属于服务类消费，而我国居民服务类消费目前占比不足

40%，在住房、汽车消费逐步满足情况下，医疗保健、教育培训、旅游休闲、文化娱乐等服务业存在较大发展空间。三是将大力发展新兴消费方式，促进消费需求快速发展。2012年，我国电子商务市场交易规模达7.85万亿，同比增长30.83%，其中网络零售市场交易规模达1.32万亿元，同比增长64.7%，预计到2015年我国将成为世界最大的电子商务市场。便利的消费方式不仅可节省购物时间，同时也因流通环节的减少而降低购物成本，从而大幅度刺激消费者购买欲望。

---

声明：本报告是中国建设银行研究部在课题研究基础上向高层提供的报告。其中的信息均来源于公开资料，其成果形式仅为中国建设银行研究部所有，复印、引用、转载须注明来源。报告内容及意见仅供参考，中国建设银行及中国建设银行研究部不对本报告任何运用产生的结果负责。