

2018年中国宏观经济回顾与2019年展望

——经济运行继续保持在合理区间，发展转型仍面临挑战

2019年3月12日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

网址：www.lhratings.com

邮箱：lianhe@lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

网址：www.unitedratings.com.cn

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

2018 年中国宏观经济回顾与 2019 年展望

——经济运行继续保持在合理区间，发展转型仍面临挑战

联合资信评估有限公司 联合信用评级有限公司 王雯婧 马顺福 夏妍妍 刘艳

摘要

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，不确定因素增加，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。

2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，通过大规模减税降费、调整优化财政支出结构、大力推动地方政府债券发行等为经济稳定增长创造良好条件，同时合理安排货币政策工具搭配和操作节奏保证流动性合理充裕，提升金融服务实体经济的能力。2018 年，我国经济运行仍保持在合理区间，总体平稳、稳中有进态势持续显现，国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较上年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，PPI 与 PPIRM 涨幅均有回落；就业形势总体良好。从三大产业来看，2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，工业新动能增长较快；服务业保持快速增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率持续上升，产业结构不断改善。从三大需求来看，基础设施建设投资增速大幅下滑，制造业成为拉动投资增长的重要引擎；居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级；进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。

展望 2019 年，在全球经济复苏进程存在不确定性的背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展。2019 年经济运行将保持在合理区间，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

一、国际经济形势

2018 年，全球经济维持缓慢复苏，但贸易保护主义倾向抬头和美联储持续加息等因素，使得全球经济增长动能有所减弱，主要经济体经济走势分化明显，一些国家经济增速出现回落。总体来看，美国经济增长仍较为强劲，欧元区经济复苏持续放缓，日本经济维持缓慢复苏，新兴市场国家经济总体趋弱。

美国经济增长较为强劲。2018 年美国主要受益于减税效应以及海外资金的回流，表现出较为强劲的增长态势，全年 GDP 同比实际增速¹2.9%，高于上年（2.2%）；CPI 同比增长 2.4%，较上年（2.1%）继续上升，通胀水平持续抬升；失业率²（3.9%）较上年同期（4.4%）继续下降且处于历史相对低位，就业形势良好。在此背景下，美联储于 3 月、6 月、9 月、12 月分别加息 25BP，将联邦基金目标利率上调至 2.25%-2.50%区间。自 2015 年 12 月开启本轮货币政策紧缩周期以来已进行 9 次加息，推动了美元及美元资产升值以及海外资金回流。财政政策方面，2018 财年美国联邦政府财政赤字 7790 亿美元，创 2013 年以来新高，主要由于美国国会 2017 年底通过的大规模减税法案和特朗普政府大幅增加联邦政府支出，积极的财政政策对美国经济的强劲增长发挥了重要作用。进入四季度以来，随着市场利率水平的上升及减税效应的趋弱，美国制造业和非制造业 PMI 均有所回落，经济增长呈现放缓迹象。

欧元区经济复苏持续放缓。2018 年，欧元区 GDP 同比实际增长 1.8%³，较上年（2.4%）有所回落，为 2014 年以来最低；CPI 同比增长 1.7%，较上年（1.5%）有所回升，物价水平温和上涨；制造业 PMI 和服务业 PMI 均在荣枯线以上，但均呈持续回落态势；失业率（8.2%）低于上年（9.1%），就业形势较好。在经济增速持续放缓的背景下，2018 年欧洲央行维持三大基准利率水平不变⁴，但逐步减少每月资产购买数额，并于 12 月底前退出量化宽松政策。主要国家中，英国受脱欧进程不确定性因素的不利影响，GDP 同比实际增速由 2017 年的 1.8%放

¹ 数据来自美国经济分析局。不加特殊说明均为名义增长，以下同。

² 年度失业率根据各月算术平均求得，以下同。

³ 数据来自欧盟统计局。

⁴ 再融资利率 0.00%、隔夜贷款 0.25%、存款利率-0.40%。

缓至 2018 年的 1.4%⁵；德国 2018 年 GDP 同比实际增长 1.4%⁶，低于 2017 年（2.2%），且创 5 年来新低；法国、意大利两国国内政局均经历了不同程度的动荡，再加上受到全球贸易保护主义倾向抬头等因素影响，2018 年经济增速均呈现持续回落态势。

日本经济延续缓慢复苏。日本经济在 2018 年上半年维持了温和扩张，但受出口下滑和地震、台风等一系列自然灾害的影响，日本经济在下半年趋于收缩，全年 GDP 实际增速放缓至 0.8%⁷，较上年（1.9%）明显回落。CPI 同比增长 1.0%，较上年有所提升，但距日本央行确定的 2% 的通胀目标仍较远。制造业 PMI 和服务业 PMI 均在荣枯线以上，与上年基本持平；全年失业率稳定维持在 2.5% 左右，就业状况较好。在经济复苏态势仍较弱的背景下，2018 年日本央行维持基准利率-0.1% 不变，并将长期利率维持在零左右。

新兴市场国家经济整体趋弱。新兴市场国家经济 2018 年上半年延续了上年的回升态势，但在国际贸易增速放缓、主要发达国家货币紧缩、全球债务水平持续提高和金融市场动荡等多重因素共振下，下半年经济增长势头总体放缓。其中，**印度经济增长较快。**国际货币基金组织预计印度 2018 年 GDP 实际增速将达到 7.3%，为全球经济增长最快的国家之一，主要依赖其制造业和服务业的持续扩张。由于石油价格上涨和本币贬值导致通胀压力加大，印度央行 2018 年两次上调基准利率至 6.50%⁸。**巴西经济增长有所回升。**巴西央行数据显示 2018 年 GDP 同比实际增长 1.15%，创 2013 年以来最高增长水平。为了继续提振经济，巴西央行于 2 月、3 月两次下调基准利率共 50BP 至 6.50%。俄罗斯经济增速持续回升。由于石油等大宗商品价格回升，**俄罗斯经济逐步企稳。**2018 年，俄罗斯 GDP 同比实际增长 2.3%⁹，为近六年来最高增速，同时通胀水平有所回

⁵ 数据来自英国统计局。

⁶ 数据来自欧盟统计局。

⁷ 数据来自日本内阁府。

⁸ 印度央行于 6 月上调基准利率 25 个基点至 6.25%，为 2014 年 1 月以来首次上调，8 月再加息 25 个基点至 6.50%。

⁹ 数据来自俄罗斯联邦统计局。

升，对此俄罗斯央行在本年度两次加息，基准利率达到 7.75%¹⁰。此外，受美联储加息影响，新兴经济体普遍面临资本外流加剧、货币大幅贬值等问题，部分国家（如土耳其、阿根廷等）爆发了不同程度的货币危机或经济危机。

总体来看，2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，不确定因素增加，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。

二、我国宏观经济运行状况

（一）宏观政策

1、积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造良好条件

2018 年，我国继续实施积极的财政政策，通过大规模减税降费、调整优化财政支出结构、大力推动地方政府债券发行等，加大对重点领域和关键环节的支持力度，为实体经济稳定增长创造条件。

（1）财政收入保持平稳较快增长，为重点领域改革和实体经济发展提供强有力支持

2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较上年同期（3.1 万亿元）继续增加。

收入方面，税收收入（15.6 万亿元）占全国一般公共预算收入的 85.2%，较上年（83.7%）提升 1.5 个百分点，同比增长 8.3%，增速较上年（10.7%）回落 2.4 个百分点。增幅回落主要是实施积极财政政策、大规模减税所致，其中企业

¹⁰ 2018 年，俄罗斯央行货币政策经历了较大的变化，先是在今年 2 月和 3 月将基准利率分别下调了 0.25 个百分点，但在卢布汇率下跌、通胀风险增加以及美国制裁压力加强的背景下，又在今年 9 月进行了自 2014 年以来首次加息（加息 25 个基点至 7.50%），然后又于 2018 年 12 月进行了年内第二次加息（将基准利率上调 25 个基点至 7.75%）。

所得税同比增长 10.0%，增速较上年回落 1.3 个百分点；个人所得税同比增长 15.9%，较上年回落 2.7 个百分点；进口货物增值税、消费税同比增长 5.7%，增速较上年回落 19.2 个百分点。而居民消费的平稳较快增长带动国内消费税同比增速（4.0%）较上年提高 3.9 个百分点，同时在工商业、服务业总体保持较高景气度以及相关产品价格上涨等带动下，增值税同比增速（9.1%）较上年提高 1.1 个百分点，从而使得税收收入总体上仍保持较快增长。

支出方面，教育（3.2 万亿元，增长 6.7%）、社会保障和就业（2.7 万亿元，增长 9.7%）、城乡社区事务（2.3 万亿元，增长 10.2%）支出总额仍位列前三，且增速均较快，民生相关领域仍然是财政支出重点；债务付息（增长 17.1%）、科学技术（增长 14.5%）、节能环保（增长 13.0%）支出同比增速位列前三，除科学技术外，其余两项支出同比增速均较上年有所回落，表明在国家严控政府债务规模的背景下政府债务付息支出增速有所放缓但负担依然较大，同时财政在支持创新驱动发展和生态环境保护方面支出力度较大。此外，全国扶贫支出达到 4770 亿元，同比增长 46.6%，全国污染防治支出、自然生态保护支出分别增长 29.6%、17.5%，三大攻坚战领域支出得到较好保障。总体来看，财政支出结构不断优化，对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强，助力我国经济社会平稳健康发展。

（2）通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展

2018 年，我国以降低企业负担、激发企业活力为目的，实施了大规模的减税降费，全年减税降费规模超过 1.3 万亿元，高于年初“两会”设定的减税降费目标 1.1 万亿。一是深化增值税改革，降低部分行业增值税税率、统一增值税小规模纳税人标准、对部分行业试行期末留抵退税¹¹；二是通过扩大小型微利企业

¹¹ 2018 年 3 月 28 日召开的国务院常务会议，推出了三项增值税重大改革措施：一是降率，将 17% 和 11% 两档税率各下调 1 个百分点；二是统一标准，将小规模纳税人的年应税销售额标准统一上调到 500 万元及以下；三是试行留抵退税，对装备制造等先进制造业、研发等现代服务业符合条件的企业，以及电网企业的进项留抵税额，予以一次性退还。

所得税优惠政策范围¹²、对金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税¹³等措施为小微企业减负，进一步加大对小微企业的支持力度；三是从落实税收优惠政策、稳定社会保险费缴费方式、依法为经营困难的民营企业办理延期缴纳税款等方式支持和服务民营经济发展；四是通过降低企业所得税税率、降低委托境外研发费用应纳税额等税收优惠政策¹⁴，以及将企业研发费用加计扣除比例提高到 75%的政策由科技型中小企业扩大到所有企业，将创业投资企业、天使投资个人有关税收优惠政策试点范围推广至全国等，支持创新型企业发展；五是两次提高部分产品出口退税率¹⁵，同时降低部分商品关税水平¹⁶，支持出口企业发展，我国关税总水平由 2017 年的 9.8% 降至 2018 年的 7.5%；六是清理行政事业性收费和政府性基金，以及社会保险费、工程建设领域保证金、经营服务性收费等。总体来看，减税降费对于降低企业成本、激发市场活力以及促进经济增长起到积极作用。

（3）推动地方政府债券发行，加强债务风险防范

通过“开前门”纾解地方政府融资压力。4 月，财政部、住房和城乡建设部发布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，要求有序推进试点发行地方政府棚户区改造专项债券工作。截至 2018 年末，地方政府专项债已经涵盖了棚改、土储、收费公路、轨道交通等政府支出的重要领域，成为地方债务管理中“开前门”的重要渠道。5 月，财政部发布《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，禁止地方财政部门干预地方政府债券发行定价，允许弹性

¹² 自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，将小型微利企业的年应纳税所得额上限由 50 万元提高至 100 万元，对年应纳税所得额低于 100 万元（含 100 万元）的小型微利企业，其所得额减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。

¹³ 自 2018 年 9 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。

¹⁴ 涉及政策文件包括《关于将服务贸易创新发展试点地区技术先进型服务企业所得税政策推广至全国实施的通知》、《关于企业委托境外研究开发费用税前加计扣除有关政策问题的通知》。

¹⁵ 2018 年 9 月 5 日，财政部与国家税务总局联合印发《关于提高机电文化等产品出口退税率的通知》，自今年 9 月 15 日起，提高 397 种机电、文化等产品增值税出口退税率。10 月 22 日，财政部、税务总局发布《关于调整部分产品出口退税率的通知》，将相纸胶卷、塑料制品、竹地板、草蓆编织品、钢化安全玻璃、灯具等产品出口退税率提高至 16%。将润滑剂、航空器用轮胎、碳纤维、部分金属制品等产品出口退税率提高至 13%。将部分农产品、砖、瓦、玻璃纤维等产品出口退税率提高至 10%。其余产品出口退税率普遍降低 1%。自 2018 年 11 月 1 日起实施。

¹⁶ 自 2018 年 11 月 1 日起，降低部分商品的最惠国税率，涉及 1585 个税目。自 2018 年 11 月 1 日起，取消 39 项进口商品最惠国暂定税率，其余商品最惠国暂定税率继续实施。

招标，鼓励通过定向承销发行置换债券，并增加 2 年、15 年及 20 年期限公开发行的普通专项债券。8 月，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，要求加快地方政府专项债券发行进度、提升专项债券发行市场化水平、优化发行程序、简化债券信息披露流程、加快专项债券资金拨付使用以及加强债券信息报送。上述举措有利于推动地方政府债的发行，缓解地方政府的融资压力，支持地方经济建设。2018 年，全国发行地方政府债券 41652 亿元。其中，发行一般债券 22192 亿元，发行专项债券 19460 亿元，为保持补短板力度，稳定基建投资发挥了积极作用。

继续通过“堵后门”继续加强政府性债务风险管控。本年度，财政部等部门陆续发布多项措施继续防范地方政府债务风险，包括明确保险资金投向涉及地方政府举债融资行为的政策边界，坚决制止违法违规举债担保行为；要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 项目资本金等；要求信用评级机构开展评级工作不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，相关企业在申报债券时主动公开声明不承担政府融资职能等。此外，多省市密集发布了关于组织开展政府性债务清理核查工作的通知，全面摸底地方政府各类债务，检查前期地方政府举债融资行为整改效果。从 2017 年至 2018 年底，已经有重庆、山东、河南、湖北、贵州、江苏、四川、安徽、宁波、云南、广西、湖南等 12 个地方公开问责当地个别市县违法违规举债担保行为，各地纷纷制定化解隐性债务计划，计划用 5 到 10 年化解存量隐性债务。上述政策的实施和核查工作有助于进一步规范地方政府融资行为，防范地方政府债务风险。

（4）进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高

2018 年，有关部门继续出台多项政策，将 PPP 模式的应用范围拓展至旅游、文化领域，同时进一步规范项目管理，持续加强 PPP 风险防范，引导 PPP 向高

质量发展¹⁷。福建、江苏、四川、山东、深圳等地也相继出台新的政策推进 PPP 项目规范健康发展,包括加强对 PPP 项目资金管理,严禁借 PPP 名义变相举债,明确 PPP 项目入库标准,完善 PPP 项目的土地政策、财政政策等方面相应的配套措施等。上述措施有利于进一步规范 PPP 模式发展,带动经济建设的同时防范和控制地方政府债务风险。截至 2018 年末,全国 PPP 综合信息平台较上年新增管理库项目 1517 个、投资额 2.4 万亿元;管理库累计项目数 8654 个、投资额 13.2 万亿元;管理库累计落地率 54.2%,较上年末(40.0%)继续提高。总体来看,PPP 项目持续推动公共基础设施和公共服务领域方面的建设,对稳投资、促进经济增长发挥了积极作用。

2、实施稳健中性的货币政策,加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕

2018 年,央行继续实施稳健中性的货币政策,合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,保证了市场流动性的合理充裕,市场利率呈小幅波动下行走势,M1、M2 增速有所回落,社会融资规模增速继续下降。

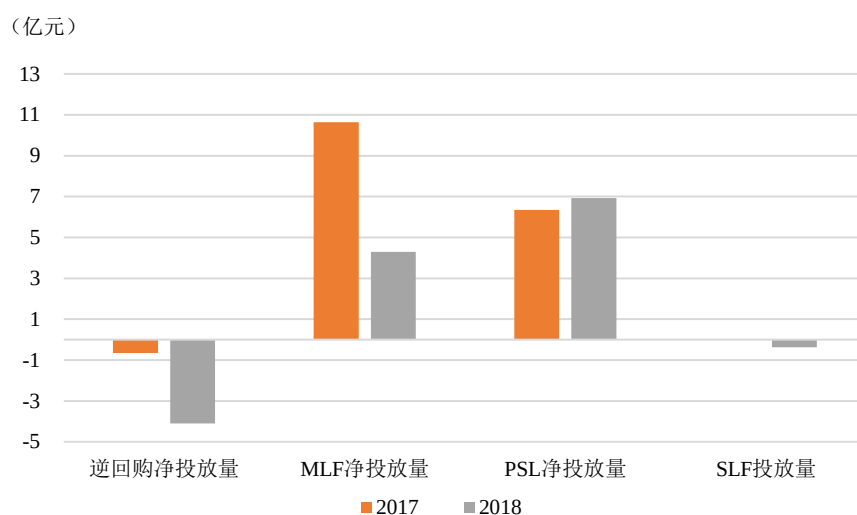
(1) 市场流动性维持合理充裕

2018 年,央行继续实施稳健中性的货币政策,在美联储缩表和加息、中美贸易战等国际宏观不确定性因素较大的背景下,央行分别于 2018 年 1 月、4 月、7 月和 10 月实施四次定向降准¹⁸,共计向市场投放基础货币约 3.65 万亿元,扣除归还到期的 MLF1.35 万亿元,净投放约 2.30 万亿元。同时,央行灵活开展公开市场操作,综合运用逆回购、中期借贷便利(MLF)、抵押补充贷款(PSL)、常备借贷便利(SLF)、临时准备金动用安排(CRA)、国库定存等工具提供不同期限流动性,适当加大中长期流动性投放力度。12 月 19 日,为加大对小微企

¹⁷ 涉及政策文件包括 4 月出台的《关于在旅游领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》、《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》、11 月出台的《关于加强中国政企合作投资基金管理的通知》、12 月发布的《关于在文化领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》等。

¹⁸ 2018 年 1 月普惠金融定向降准 0.5 个百分点;4 月对大型商业银行、股份制银行、城商行、非县域农商行及外资银行定向降准 1 个百分点用于置换到期 MLF;7 月对大型商业银行、股份制银行、邮储银行、城商行、非县域农商行、外资银行定向降准 0.5 个百分点用于支持“债转股”和小微企业融资;10 月对大型商业银行、股份制银行、城商行、非县域农商行、外资银行定向降准 1 个百分点用于置换部分 MLF 和提供支持小微企业、民营企业 and 创新型企业的资金来源。

业、民营企业的金融支持力度，中国人民银行决定创设定向中期借贷便利（Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF），根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况，向其提供长期稳定资金来源并给予利率优惠。整体来看，本年度市场流动性维持合理充裕。

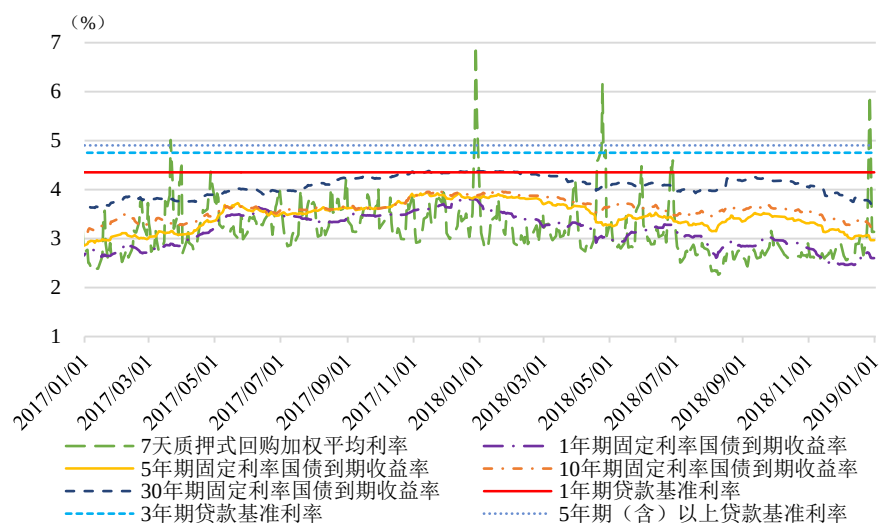


注：2017 年末和 2018 年末 SLF 余额分别为 1304.20 亿元和 927.80 亿元。
资料来源：国家统计局、Wind

图 1 2017 年~2018 年逆回购、MLF、PSL 及 SLF 净投放情况

（2）市场利率呈小幅波动下行走势

2018 年，1 年期、3 年期、5 年期（含）以上贷款基准利率继续维持在 2015 年四季度以来的 4.35%、4.75%和 4.90%的水平。银行间 7 天质押式回购加权平均利率以及银行间 1 年期、5 年期、10 年期、30 年期固定利率国债到期收益率 2018 年以来一改上年波动上行的趋势，整体呈现小幅回落态势。本年度，银行间 7 天质押式回购加权平均利率以及银行间 1 年期、5 年期、10 年期、30 年期固定利率国债到期收益率分别为 3.02%、3.02%、3.44%、3.62%和 4.11%，除 10 年期、30 年期固定利率国债到期收益率较上年有所上升外，其余期限固定利率国债到期收益率均较上年有所回落。

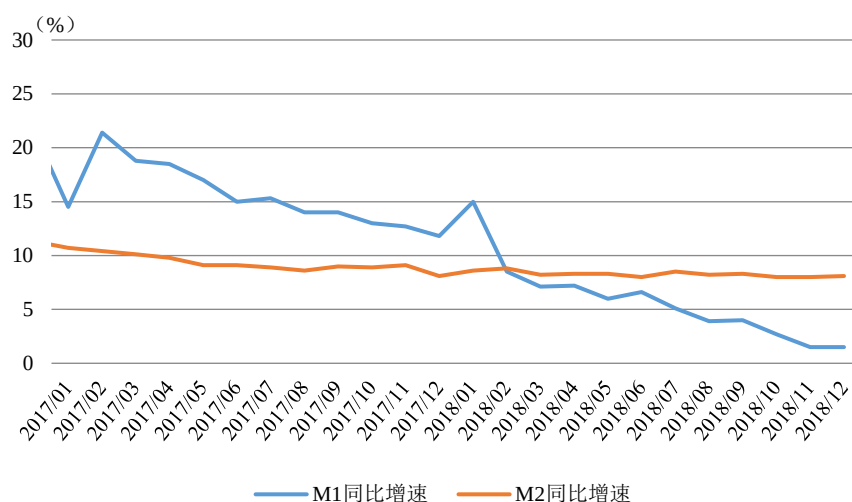


资料来源：国家统计局、Wind

图 2 2017 年~2018 年利率走势情况

(3) M1、M2 增速有所回落

截至 2018 年末，我国狭义货币（M1）和广义货币（M2）余额分别为 55.2 万亿元和 182.7 万亿元；M1 同比增速为 1.5%，较上年同期（11.8%）大幅回落，M2 同比增速（8.1%）与上年同期持平。总体来看，M1、M2 增速整体延续了 2016 年下半年以来的放缓态势，本年末有所企稳，仍处于历史低位。虽然央行本年度四次实施定向降准，银行表内资金相对充裕，但资管新规、银行理财新规正式落地等金融强监管政策导致银行表外业务规模受到压缩，货币派生效应受到一定程度的抑制。



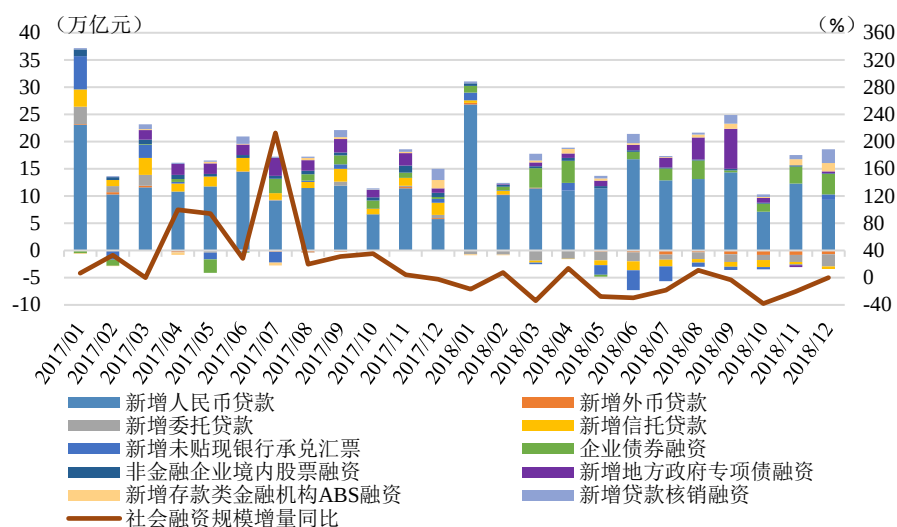
资料来源：国家统计局、Wind

图 3 2017 年~2018 年 M1、M2 同比增速

(4) 社会融资规模增速继续下降

截至 2018 年末，我国社会融资规模存量 200.7 万亿元¹⁹，同比增速（9.8%）较上年同期（12.0%）有所回落。本年度，社会融资规模增量 19.3 万亿元，较上年同期（19.4 万亿元）略有减少。其中，人民币贷款仍为主要融资方式，本年度新增人民币贷款占社会融资规模的比重（81.4%）较上年（71.2%）明显增加；新增委托贷款、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票等表外业务融资规模大幅收缩，主要是由于金融强监管下表外融资需求持续回归表内、融资需求向传统融资渠道回归所致。新增企业债券 2.48 万亿元，同比多增 2.0 万亿元，或与利率下行以及再融资需求较大背景下发行量增加有关。总体来看，本年度社会融资规模增长主要依赖于人民币贷款和企业债券发行，同时表外融资收紧的大方向未变，宽货币与紧信用的格局尚未发生明显变化。

¹⁹ 2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下反映。2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计。本文引用中国人民银行采用新的统计口径后公布的数据。



资料来源：国家统计局、Wind

图 4 2017 年~2018 年社会融资规模增量及增速情况

（5）人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少

2018 年，人民币相对美元继续呈现贬值态势，12 月末，美元兑人民币中间价²⁰较上年末提高约 5.0%。从一篮子货币来看，12 月末 CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别较上年末下降 1.7%、上升 0.9%和下降 3.0%²¹，人民币对一篮子货币基本保持相对稳定。本年度央行上调远期售汇业务的外汇风险准备金率、人民币兑美元中间价报价行重启“逆周期因子”等措施对稳定人民币汇率起到了一定的积极作用²²，但在美国继续加息和缩表、美元持续走强，叠加中美贸易摩擦等因素影响下，人民币汇率总体有所回落。

截至 12 月末，我国官方外汇储备 3.1 万亿美元，较上年末减少约 672.4 亿美元。外储规模下降主要由于外汇储备在折算美元计价后的估值损失以及储备

²⁰ 采用直接标价法。

²¹ CFETS 人民币汇率指数和参考 SDR 货币篮子的人民币汇率指数较上年末有所下降,主要原因是在指数计算中美元的权重较大(分别为 22.4%和 46.85%)。BIS 货币篮子包含币种多达 40 种,新兴市场国家货币居多,美元在指数中的权重为 17.8%,2018 年人民币对多数新兴市场国家货币升值,因而参考 BIS 货币篮子的人民币汇率指数较上年末有所上升。

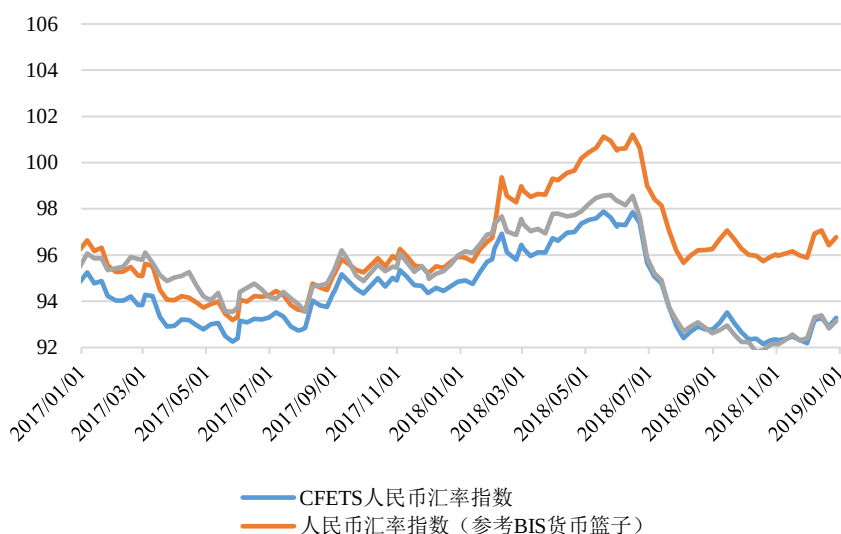
²² 为稳定人民币汇率,中国央行宣布从 2018 年 8 月 6 日起,将远期售汇业务的外汇风险准备金率由 0%上调到 20%。此外,8 月份以来人民币对美元汇率中间价报价行陆续主动调整了“逆周期系数”,以适度对冲贬值方向的顺周期情绪。

资产价格的变动。



资料来源：国家统计局、Wind

图 5 2017 年~2018 年美元兑人民币汇率走势情况



资料来源：国家统计局、Wind

图 6 2017 年~2018 年人民币汇率指数走势情况

3、推动多领域改革和创新，助力经济高质量发展

2018 年，监管层出台多项涉及供给侧改革、优化营商环境、国企改革、试验区改革创新、区域协调发展等方面的政策措施，进一步激发市场主体活力，助力经济高质量发展。

持续深化供给侧结构性改革。在“三去一降一补”取得阶段性成效叠加经

济下行压力有所加大的背景下，监管层持续出台相关措施深入推进供给侧结构性改革。1 月，国家发改委等部委联合发布《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》，允许采用股债结合的综合性方案实施债转股，支持各类所有制企业开展市场化债转股，除银行债权以外的其他类型债权均可纳入债转股范围等，此举有助于积极稳妥降低企业杠杆率。8 月，发改委印发《2018 年降低企业杠杆率工作要点的通知》，明确提出建立健全企业债务风险防控机制、深入推进市场化法制化债转股、加快推动“僵尸企业”债务处置、协调推动兼并重组等其他降杠杆措施、完善降杠杆配套政策等，有效控制宏观杠杆率。10 月，国务院印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，要求通过加强重大项目储备、加快推进项目前期工作和开工建设、加强地方政府专项债券资金和项目管理、合理保障融资平台公司正常融资需求、充分调动民间投资积极性等措施，在脱贫攻坚、水利、能源、生态环保、社会民生等重点领域加强基础设施补短板力度，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整。上述政策措施的出台和实施，深化了供给侧结构性改革，对提升供给质量、促投资、稳增长产生了积极影响。

进一步优化营商环境。一是在简化企业登记注册、审批等方面出台一系列政策措施，缩减办理时间、简化程序、取消部分行政许可²³，进一步降低市场交易制度成本、优化营商环境。二是持续改善税收营商环境，积极推进网上办税、简化税务迁移和注销流程、清理税务证明、精简涉税资料报送、缩减办税时间等政策措施，进一步打造稳定公平透明的税收营商环境²⁴。三是大力推进“证照分离”改革，进一步破解“准入不准营”问题²⁵。四是全面实施市场准入负面清单制度，各种性质的企业享有同等的市场准入条件待遇，进一步激发各类市场

²³ 涉及政策有《关于调整工商登记前置审批事项目录的通知》、《关于进一步统一规范企业登记注册管理工作的通知》、《关于进一步压缩企业开办时间的意见》、《关于深入推进审批服务便民化的指导意见》、《关于印发全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议重点任务分工方案的通知》、《国务院关于取消一批行政许可等事项的决定》、《关于进一步压减工业产品生产许可证管理目录和简化审批程序的决定》等。

²⁴ 涉及政策有国税总局 8 月发布的《关于贯彻落实全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议精神优化税收营商环境有关事项的通知》，11 月发布的《关于实施进一步支持和服务民营经济发展若干措施的通知》等。

²⁵ “证照分离”是主体资格登记与经营资格登记相分离的一种登记制度，即先通过主体登记赋予企业市场主体资格，而后通过资格登记赋予企业相关的经营资格，从而实现“准入即准营”。

主体特别是非公有制经济的活力。五是取消企业银行账户开户许可，压缩商标专利审查周期，全面实施“双随机、一公开”市场监管²⁶，免除了市场监管利益因素干扰，同时也避免执法扰民，减轻了企业负担。六是大力优化创新创业环境，9月，国务院发布《关于推动创新创业高质量发展 打造“双创”升级版的意见》，明确提出通过简政放权、放管结合以及优化服务释放创新创业活力，促进创新创业环境升级。上述举措有利于进一步优化营商环境，激发市场活力和社会创造力，推动经济高质量发展。

积极稳妥推进国企改革。7月，国务院印发《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，进一步明确了国有资本投资公司和国有资本运营公司的功能定位、组建方式、授权机制、治理结构、运行模式以及监督与约束机制等；同月，国资委印发《中央企业违规经营投资责任追究实施办法（试行）》，明确了中央企业违规经营投资责任追究的范围、标准、责任认定、追究处理、职责和工作程序等。8月，国企改革“双百行动”启动，计划2018至2020年在国企国资系统抓一批有代表性的基层企业，全面落实国有企业改革“1+N”²⁷政策体系，在改革的重点领域和关键环节率先突破，从而充分激发国有企业改革发展的内生动力，充分调动广大干部职工的积极性、主动性。9月，《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》发布，明确提出分类确定国有企业资产负债约束指标标准、完善国有企业资产负债自我约束机制、强化国有企业资产负债外部约束机制等，促使高负债国有企业资产负债率尽快回归合理水平²⁸。上述政策措施有利于促进国企运营的规范化、科学化，推动国有资本做强做优做大，切实发挥国有企业在深化供给侧结构性改革和推动经济高质量发展中的带动作用。

试验区改革创新不断深化。自贸试验区方面，国务院1月印发《关于在自由贸易试验区暂时调整有关行政法规、国务院文件和经国务院批准的部门规章

²⁶ 即在监管过程中随机抽取检查对象，随机选派执法检查人员，抽查情况及查处结果及时向社会公开。

²⁷ 党中央、国务院于2015年8月颁布了《关于深化国有企业改革的指导意见》，随后各部委出台了22个配套文件，形成了“1+N”政策体系，形成了顶层设计和四梁八柱的关于国企改革的政策大框架。

²⁸ 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》要求推动国有企业平均资产负债率到2020年年末比2017年年末降低2个百分点左右，之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业的平均水平。

规定的决定》，决定在上海市等 11 个省市²⁹自由贸易区内暂停实施航运、民用航空、文化传媒、金融、外商投资与准入等多方面的有关行政法规、国务院文件和部门规章规定，鼓励各地建立与试点要求相适应的管理制度，保障了自由贸易试验区有关改革开放措施顺利实施，吸引外商直接投资。11 月，国务院发布《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》，从营造优良投资环境、提升贸易便利化水平、推动金融创新服务实体经济、推进人力资源领域先行先试等方面深化改革创新，为自贸试验区企业创造良好的政策环境。创新改革试验区方面，1 月，国务院印发《关于在全面创新改革试验区域深入推进知识产权保护体制机制改革的通知》，决定在京津冀等 8 个³⁰全面创新改革试验区抓好知识产权保护改革成果的复制推广，积极探索知识产权综合管理改革和新的保护机制，该举措有助于加强知识产权保护，激发企业创新动力与活力。12 月 5 日召开的国务院常务会议决定，再推广强化科技成果转化激励，为中小科技企业包括轻资产、未盈利企业开拓融资渠道，推动国有科研仪器设备以市场化方式运营、实现开放共享等一批促进创新的改革举措，有利于更大力度激活创新资源、激励创新活动。试验区改革创新深化，不但有利于培育壮大发展新动能，而且对未来各地的发展有重要的示范带动作用。

促进区域协调发展。9 月，中共中央、国务院印发了《乡村振兴战略规划（2018—2022 年）》，坚持乡村振兴与新型城镇化双轮驱动，按照集聚提升、城郊融合、特色保护、搬迁撤并 4 种类型，明确了分类推进乡村振兴的方法和步骤，乡村振兴战略的实施对深化农业供给侧结构性改革、推动农业从增产导向转向提质导向以及增强我国农业创新力和竞争力具有重要意义。11 月，中共中央、国务院印发《关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》，围绕基本公共服务均等化、基础设施通达程度比较均衡、人民生活基本保障大体相当的目标，重点建立健全区域战略统筹、市场一体化发展等八个机制，形成统筹有力、竞争有序、绿色协调、共享共赢的区域协调发展新机制，破除区域发展不平衡的藩篱。上述举措对我国增强区域发展协同性、拓展区域发展新空间、推动

²⁹ 上海市、广东省、天津市、福建省、辽宁省、浙江省、河南省、湖北省、重庆市、四川省、陕西省。

³⁰ 京津冀、沈阳、上海、安徽（含芜湖）、武汉、广东（珠三角）、四川（成德绵）、西安。

建设现代化经济体系及稳定经济增长具有重大战略意义。

（二）宏观经济运行

1、经济增速保持在合理区间，西部地区经济增长仍较快

2018 年，面对错综复杂的国际政治经济环境和艰巨的国内改革发展稳定任务，我国经济运行仍保持在合理区间，总体平稳、稳中有进态势持续显现，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值³¹（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较上年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，PPI 与 PPIRM 涨幅均有回落；就业形势总体良好。

表 1 2016 年~2018 年我国主要宏观经济指标同比增长情况（%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
GDP 实际增速（%）	6.7	6.9	6.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2
固定资产投资完成额增速（%）	8.1	7.2	5.9
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0
出口增速（%）	-2.0	10.8	7.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8
城镇居民人均可支配收入增速（%）	7.8	8.3	5.6

注：1. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；

2. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资完成额增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率。

资料来源：Wind、国家统计局

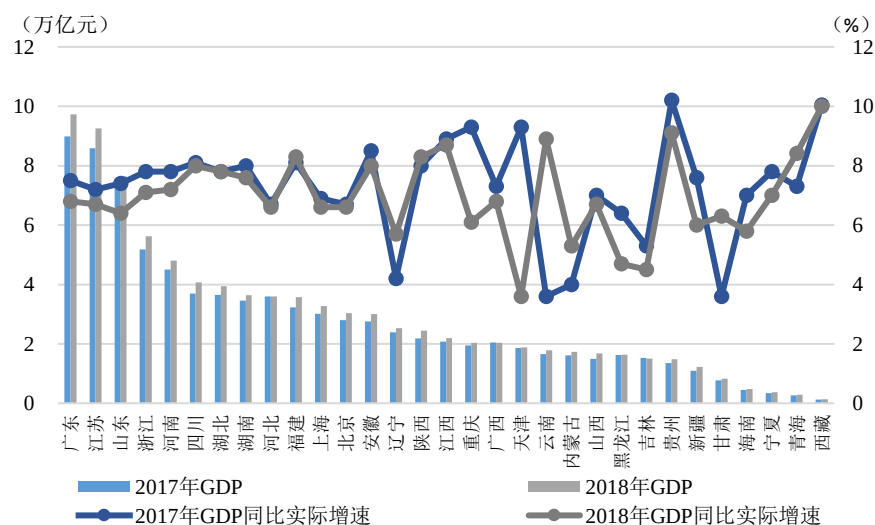
（1）西部地区经济增速引领全国，区域经济发展有所分化

从 GDP 总量来看，2018 年，广东、江苏、山东经济总量继续位列全国前三。从 GDP 增速来看，位列前三的分别是西藏、贵州和云南，实际增速分别为

³¹ 依据《中国国民经济核算体系（2016）》，研发支出计入 GDP 核算。

10.0%、9.1%、8.9%，明显高于全国平均增速，均为西部地区。这主要与西部地区经济发展阶段有关，西部省份受益于后发优势，在政策红利的持续释放下，固定投资的显著增强成为拉动西部经济较快增长的重要引擎，而东部地区发展已跨越初始积累阶段，经济体量较为庞大，产业转型升级、经济提质保稳是发展重点。

2018 年，全国有 10 个省市 GDP 增速低于全国平均增速，分别是山东、辽宁、天津、重庆、内蒙古、黑龙江、吉林、新疆、甘肃、海南。其中，重庆 GDP 为 2.03 万亿，同比实际增速为 6.1%，较 2017 年（9.3%）大幅下滑 3.2 个百分点，主要受到以汽车制造业为代表的工业经济下滑的拖累；天津 2018 年 GDP 为 1.88 万亿，同比实际增速仅为 3.6%，与 2017 年持平，为 31 个省市中最低，主要是由于经济增长遇到瓶颈、产业转型升级面临困境。此外，辽宁受到近两年政府扶持和供给侧结构性改革的推动，经济增速上升至 5.7%，吉林和黑龙江 GDP 同比实际增速（4.5%、4.7%）较上年均有所回落。



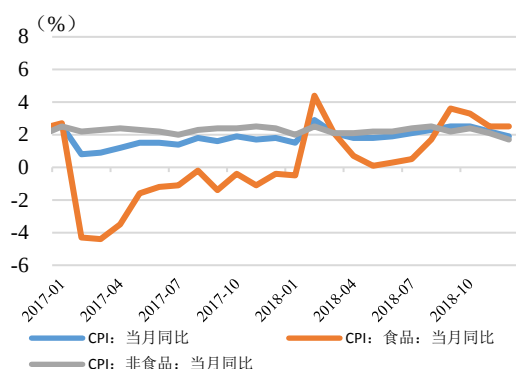
资料来源：国家统计局、Wind

图 7 2017 年、2018 年各省、自治区、直辖市 GDP 规模及同比实际增速

（2）CPI 涨幅总体稳定

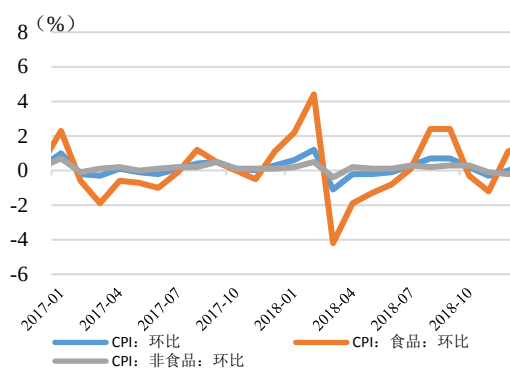
2018 年，我国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.1%，涨幅较上年扩大 0.5 个百分点，延续了 2012 年以来温和上涨的态势。食品 CPI 涨幅由上年下降 1.4% 转为上涨 1.8%，对 CPI 的影响从下拉 0.29 个百分点转为上推 0.35 个百分

点，是 CPI 涨幅扩大的主要原因，受年初雨雪及年中洪涝灾害影响，鲜菜、蛋类价格同比增幅大幅回升。非食品价格较上年变化不大。分季度来看，一季度受春节“错月”、大范围降温、天气等因素影响，CPI 涨幅呈现先升后降态势；二季度，随着天气转暖，食品价格持续下降，CPI 同比涨幅有所回落，三季度，受食品和能源价格上涨推动，CPI 涨幅逐月扩大；年末因能源价格下降，CPI 涨幅有所回落；全年 CPI 同比涨幅呈不对称“M”型走势。



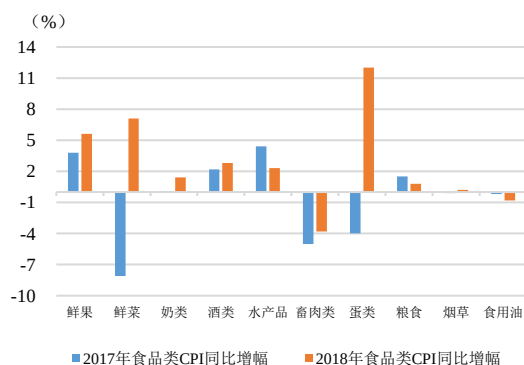
资料来源：国家统计局、Wind

图 8 2017 年~2018 年 CPI 同比走势情况



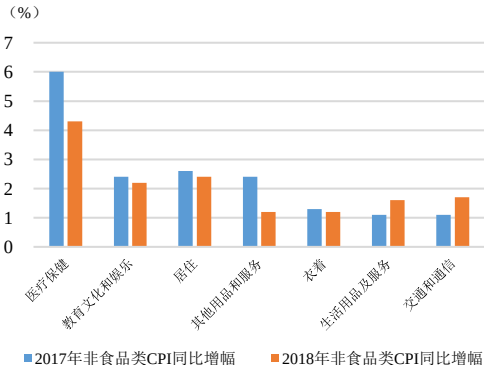
资料来源：国家统计局、Wind

图 9 2017 年~2018 年 CPI 环比走势情况



资料来源：国家统计局、Wind

图 10 2017 年~2018 年食品类 CPI 分项增幅



资料来源：国家统计局、Wind

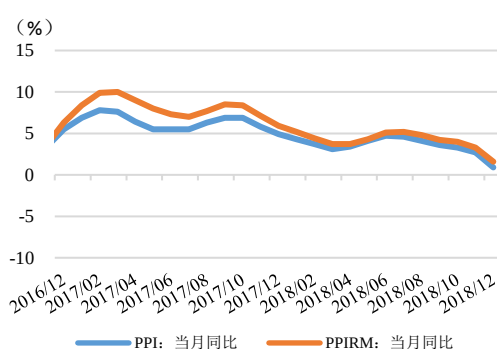
图 11 2017 年~2018 年非食品类 CPI 分项同比增幅

（3）PPI 和 PPIRM 涨幅回落

2018 年，我国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 3.5%，较上年回落 2.8 个百分点，PPI 回落主要受翘尾因素逐月减少和国际原油价格大幅度回调影响，分月来看，PPI 同比涨幅自 6 月的年内最高点持续回落至 12 月的 0.9%，为 2016 年 10 月以来的当月最低。其中，生产资料价格较上年上涨 4.6%，影响

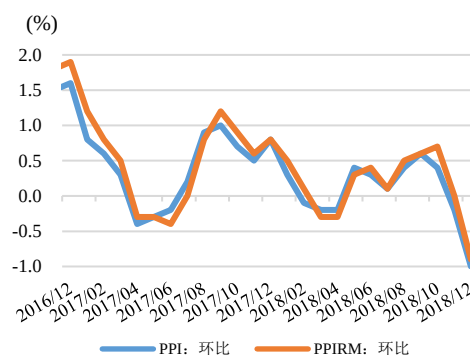
PPI 上涨约 3.42 个百分点，成为推高 PPI 上涨的主要原因；生活资料价格较上年上涨 0.5%，影响 PPI 上涨约 0.12 个百分点，较 2017 年（0.7%）略有回落，涨势相对平稳。

2018 年，我国工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比增长 4.1%，较上年（8.1%）大幅回落。其中，有色金属材料类（3.9%）、黑色金属材料类（6.1%）、和燃料、动力类（7.1%）PPIRM 指数同比回落幅度较大，较上年均下降 9 个百分点左右。



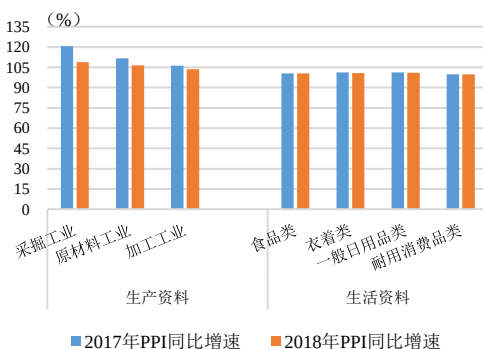
资料来源：国家统计局、Wind

图 12 2016 年-2018 年 PPI 和 PPIRM 同比走势情况



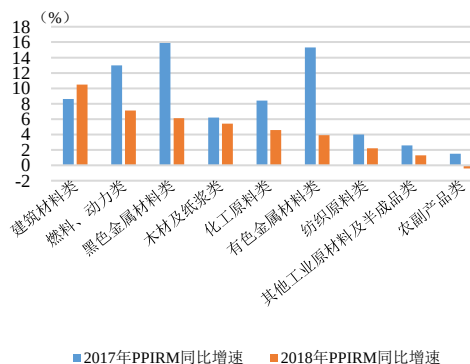
资料来源：国家统计局、Wind

图 13 2016 年-2018 年 PPI 和 PPIRM 环比走势情况



资料来源：国家统计局、Wind

图 14 2017 年、2018 年 PPI 分项同比增速



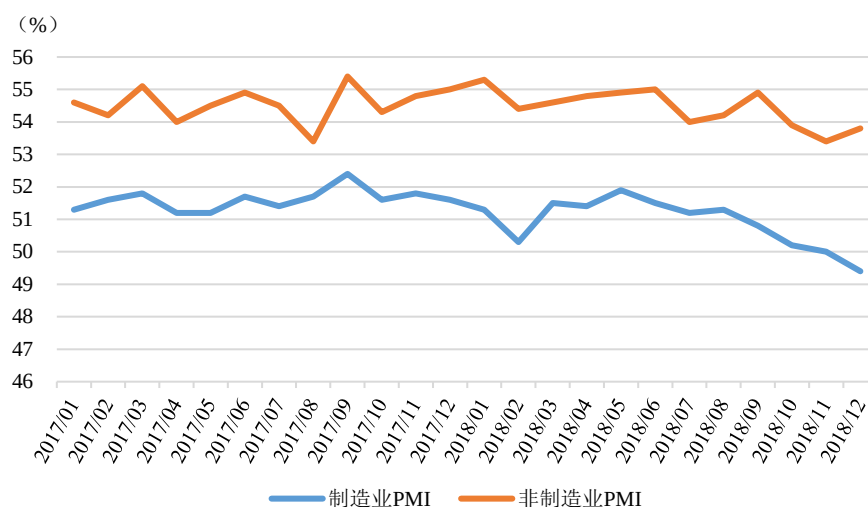
资料来源：国家统计局、Wind

图 15 2017 年、2018 年 PPIRM 分项同比增幅

（4）非制造业保持扩张态势

2018 年，中国制造业采购经理人指数（制造业 PMI）整体呈回落态势，12 月，制造业 PMI 指数（49.4%）较上月回落 0.6 个百分点，29 个月以来首次回落至临界点以下，制造业景气度持续减弱；非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）

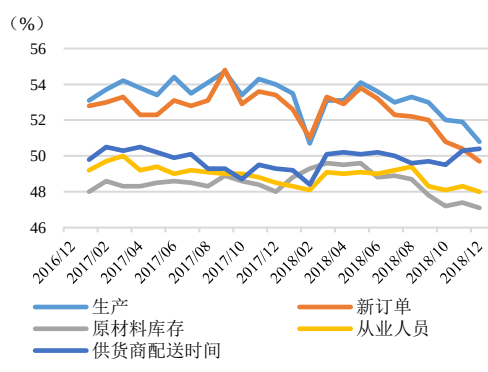
全年均在荣枯线以上，非制造业整体仍保持扩张态势。



资料来源：国家统计局、Wind

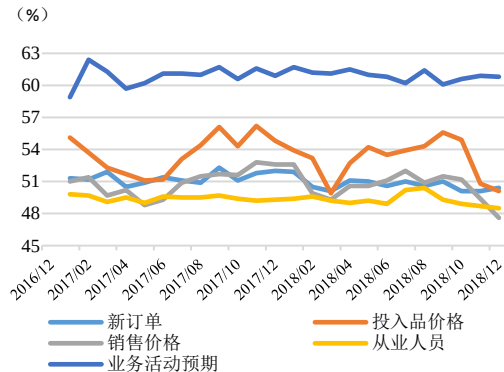
图 16 2017 年~2018 年制造业 PMI、非制造业 PMI 走势

从分类指数来看，2018 年制造业 PMI 中，生产指数全年高于荣枯线但呈持续回落趋势，新订单指数与生产指数走势大体相似，但年末跌破荣枯线，二者总体水平较上年有所回落，表明制造业生产放缓，市场需求有所收紧；2018 年以来原材料库存指数和从业人员指数持续位于荣枯线以下，表明制造业主要原材料库存降幅有所扩大，制造业企业用工量有所减少；供货商配送时间指数走势相对平稳，11 月起升至荣枯线以上，表明制造业原材料供应商交货时间有所加快。非制造业 PMI 分类指数中，业务活动预期指数持续位于高位景气区间，表明非制造业企业对市场发展预期抱有较大信心；新订单、投入品价格以及销售价格指数整体保持扩张，但水平较上年均有所下降，表明非制造业市场需求略有收缩、非制造业企业用于经营活动的投入品价格水平以及销售价格水平涨幅有所收窄；从业人员指数总体水平低于上年，且大多数月份位于荣枯线以下，表明非制造业企业用工量继续回落。



资料来源：国家统计局、Wind

图 17 2017 年~2018 年制造业 PMI 分项走势



资料来源：国家统计局、Wind

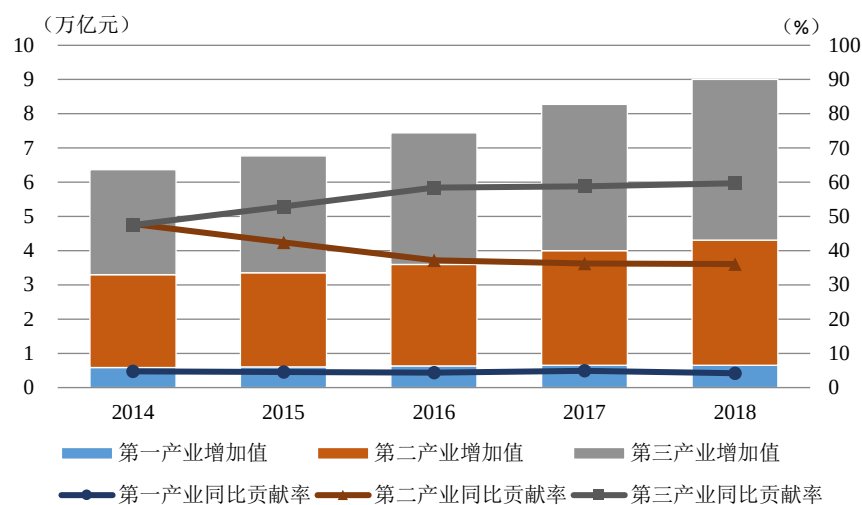
图 18 2017 年~2018 年非制造业 PMI 分项走势

（5）就业形势总体良好

2018 年，全年城镇新增就业 1361 万人，较上年多增 10 万人，连续 6 年保持在 1300 万人以上，超出年初目标 23.7%。2018 年各月全国城镇调查失业率保持在 4.8%-5.1%之间，实现了低于 5.5%的预期目标。年末城镇登记失业率为 3.80%，为近年来低位。就业形势保持良好一方面受益于经济平稳增长，发展质量效益进一步提升；另一方面，在经济运行出现新变化的形势下，稳就业被放在更加突出位置，国务院针对稳就业工作进行各项决策部署，坚持实施就业优先战略和更加积极的就业政策，稳就业、促就业政策的持续发力为实现就业预期目标创造了良好条件。

2、三大产业增加值同比增速较上年均有所回落，工业和服务业新动能增长较快

2018 年，我国三大产业整体保持平稳增长，农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，工业企业利润保持较快增长；服务业保持快速增长态势，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率持续上升，产业结构不断改善。



资料来源：国家统计局、Wind

图 19 2014 年~2018 年我国三大产业 GDP 及贡献率

（1）农业生产形势较为稳定

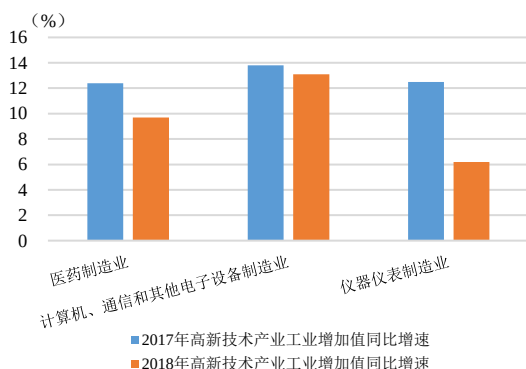
2018 年，我国第一产业增加值 6.5 万亿元，同比实际增长 3.5%，较上年回落 0.5 个百分点；第一产业对 GDP 增长的贡献率为 4.2%，较上年下降 0.6 个百分点。2018 年，有关部门先后就培育农业农村发展新动能、强农惠农、发展粮食产业经济和促进农业产业化联合体等领域发布多项政策，促进农村产业结构继续改善。总体来看，2018 年农业生产形势较为稳定。

（2）工业生产运行总体平稳，工业新动能增长较快

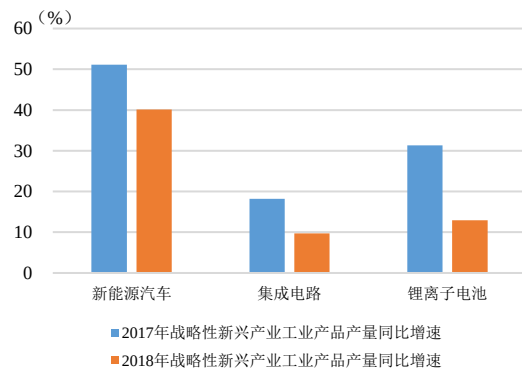
2018 年，我国第二产业增加值 36.6 万亿元，同比实际增长 5.8%，增速较上年（5.9%）略有下降；第二产业对 GDP 增长的贡献率（36.1%）较上年（35.7%）略有提升。2018 年，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.2%，增速较上年（6.6%）有所下降，仍在合理区间运行。分企业性质来看，2018 年国有及国有控股企业、私营企业以及股份制企业工业增加值同比实际增速（6.2%、6.2%、6.6%）较上年变化不大；集体企业、外商及港澳台投资企业工业增加值同比实际增速（-1.2%、4.8%）较上年均回落了 2 个百分点左右。

工业新动能增长较快。在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，我国工业新动能发展显著加快。2018 年，高技术产业工业增加值同比增长 11.7%，增速高于规模以上工业增加值 5.5 个百分点，占规模以上工业增

加值的比重为 13.9%，较上年提高 1.2 个百分点。战略性新兴产业工业增加值同比增长 8.9%，增速高于全部规模以上工业增加值 2.7 个百分点，与上年持平，仍保持较快增速。与工业新动能形成对比的是，2018 年汽车制造业增加值同比增速（4.9%）较上年回落 7.3 个百分点，我国的汽车工业在历经连续多年的高速增长后，受需求下滑的不利影响增速正在逐步放缓。



资料来源：国家统计局、Wind

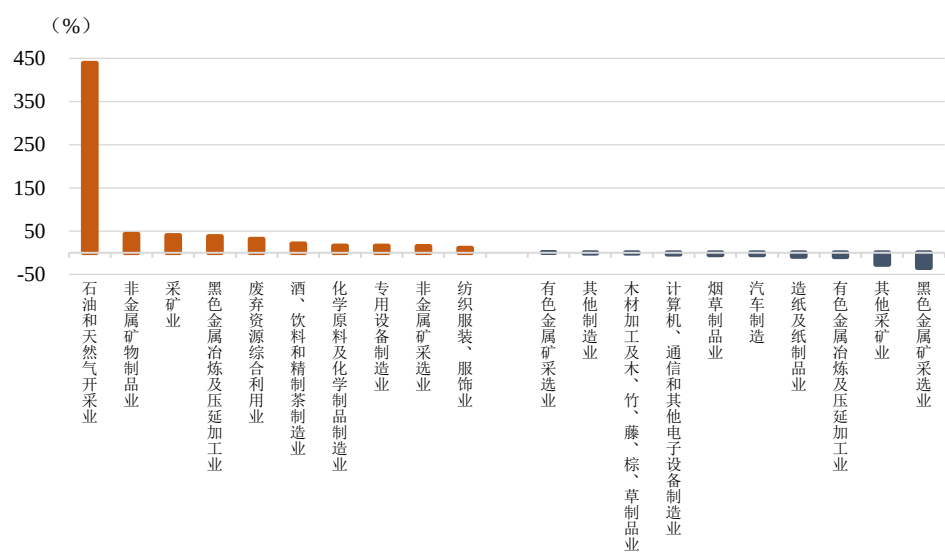


资料来源：国家统计局、Wind

图20 2017年~2018年部分高新技术产业工业增加值同比增速情况

图21 2017年~2018年部分战略性新兴产业工业产品产量同比增速情况

工业企业利润保持较快增长。2018 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 6.6 万亿元，同比增长 10.3%，增幅较上年（21.0%）有所下降，但仍保持较快增速，增幅回落或与国际大宗商品价格上涨、国内外需求减少以及上年基数较高有关。规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.5%，较上年提高 0.11 个百分点。分行业来看，2018 年，在 41 个工业大类行业中，32 个行业利润总额比上年增长。其中，新增利润最多的行业主要是基础工业和供给侧结构性改革重点行业，如石油和天然气开采业（同比增长 4.4 倍），非金属矿物制品业（同比增长 43%），黑色金属冶炼和压延加工业（同比增长 37.8%），酒、饮料和精制茶制造业（同比增长 20.8%），化学原料和化学制品制造业（同比增长 15.9%），这 5 个行业合计对规模以上工业企业利润增长的贡献率为 77.1%。2018 年，黑色金属矿采选业、其他采矿业、有色金属冶炼及压延加工业利润总额同比降幅较大，分别下降 34.4、27.3 以及 9.0 个百分点，或受经济增速放缓、环保高压、季节性限产等不利因素影响。

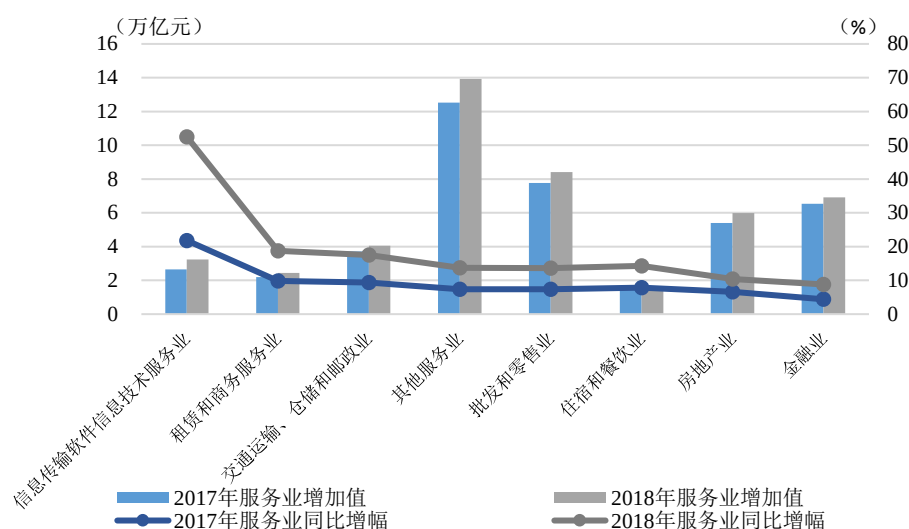


资料来源：国家统计局、Wind

图 22 2018 年我国分行业工业利润同比增幅排名前十位和后十位行业

（3）服务业保持较快增长，新动能发展壮大

2018 年，我国第三产业增加值 47.0 万亿元，同比实际增长 7.6%，增速较上年（7.9%）回落 0.3 个百分点；第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较上年（59.6%）略有上升。从行业来看，服务业发展新动能快速成长，带动相关产业不断发展，其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业增加值分别比上年增长 30.7%、8.9%和 8.1%，领先于其他行业的增长，占 GDP 的比重分别为 3.6%、2.7%和 4.5%，比上年有所提高或持平。这三个行业合计拉动 GDP 增长 1.7 个百分点，比上年提高 0.4 个百分点。此外，房地产业增加值同比增速（3.8%）较上年（6.6%）明显下降，主要受近年来国家持续加强对房地产行业宏观调控力度的影响；金融业增加值同比增速（4.4%）较上年持平。



资料来源：国家统计局、Wind

图 23 2017 年~2018 年我国服务业分项增加值及增幅

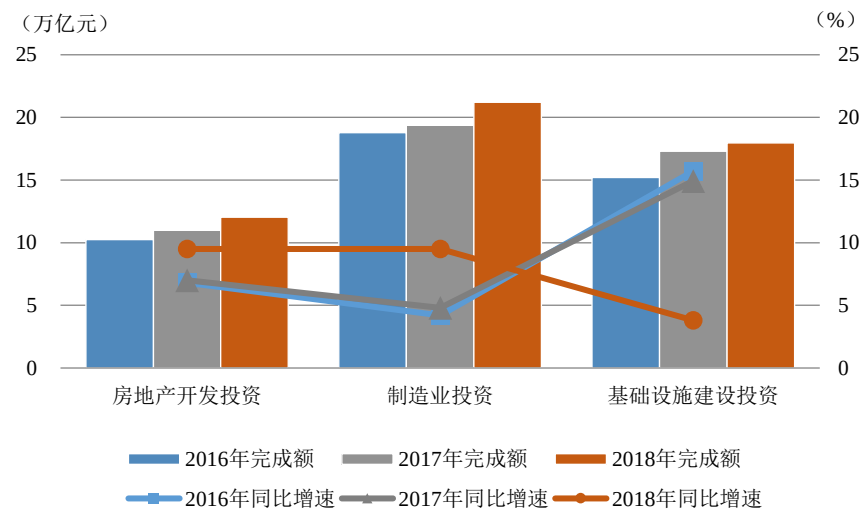
3、固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓

2018 年，我国固定资产投资增速略有回落，其中基础设施建设投资增速大幅下滑；居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级；进出口增速明显放缓，贸易顺差持续收窄。从三大需求对 GDP 增长的贡献率来看，2018 年，资本形成总额贡献率（32.4%）较上年小幅提升 0.3 个百分点；最终消费支出贡献率（76.2%）较上年大幅提升 17.4 个百分点；货物和服务净出口贡献率（-8.6%）转正为负，较上年大幅下滑 17.7 个百分点。总体来看，居民消费平稳较快增长推动最终消费对经济增长的贡献率明显上升，而在外需趋弱、中美贸易摩擦的背景下净出口贡献率显著下降。

（1）基础设施建设投资增速大幅下滑，制造业成为拉动投资增长的重要引擎

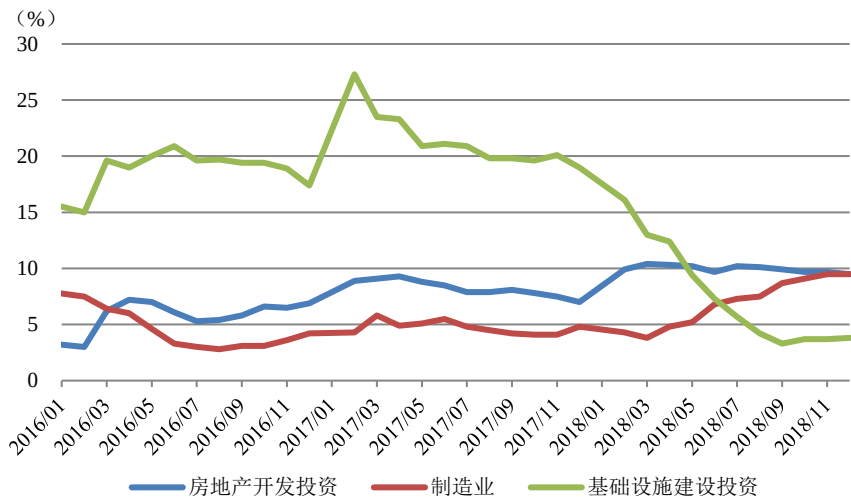
2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较上年下降 1.3 个百分点。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较上年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门采取的一系列激发民间投资活力的政策措施，通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与政府和社会资本合作项目（PPP）、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，

使民间投资活力得到一定程度的释放。总体来看，2018 年，我国房地产开发投资增速有所加快；基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增速大幅下滑，四季度以来逐步趋稳；制造业投资增速明显加快，其中高技术制造业、装备制造业投资增速较快。



资料来源：国家统计局、Wind

图 24 2016 年~2018 年我国固定资产投资分项投资额及增幅



资料来源：国家统计局、Wind

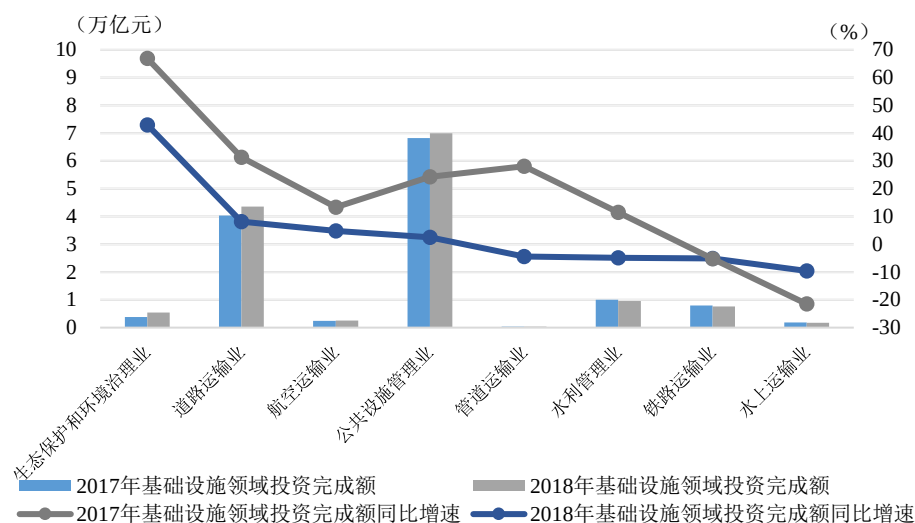
图 25 2016 年~2018 年我国固定资产投资分项投资完成额增幅

房地产开发投资增速略有加快。2018 年，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较上年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势。

在中央“房子是用来住的，不是用来炒的”理念引导下，一系列政策陆续出台：5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，明确坚持调控目标不动摇、力度不放松，调整住房和用地供应结构³²，切实加强资金管控，进一步落实地方调控主体责任等措施；6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置的要求也更加严格；7 月，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制；热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级。在上述政策背景下，2018 年，我国商品房销售面积（171654 万平方米）同比增幅（1.3%）和销售额（149973 亿元）同比增幅（12.2%）较上年分别回落 6.4 和 1.5 个百分点。整体来看，尽管下半年部分城市调控政策出现短暂松动迹象以及财政金融定向“微调”，但各地调控政策仍以稳为先，在推进房地产市场供给侧结构性改革加快的同时，确保行业健康平稳发展。

基础设施建设投资增速大幅下降。2018 年，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较上年大幅下降 15.2 个百分点，呈现前三季度逐月下滑，第四季度止跌企稳态势。增速大幅下滑主要受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响。分行业看，2018 年，生态保护与环境治理业投资增速（43%）较 2017 年大幅提升；水上运输业投资增速（-9.6%）较 2017 年小幅回暖；道路运输业（8.2%）、航空运输业（4.8%）、公共设施管理业（2.5%）以及铁路运输业（-5.1%）投资增速均较 2017 年大幅下降；管道运输业（-4.4%）、水利管理业（-4.9%）投资增速转正为负。10 月以来，在前期基建补短板相关政策落地、基建项目审批加快、中长期贷款企稳及专项债发行提速等共同作用下，基础设施建设投资增速止跌企稳。

³² 提出力争用 3-5 年时间，公租房、租赁住房、共有产权住房用地在新增住房用地供应中的比例达到 50% 以上。

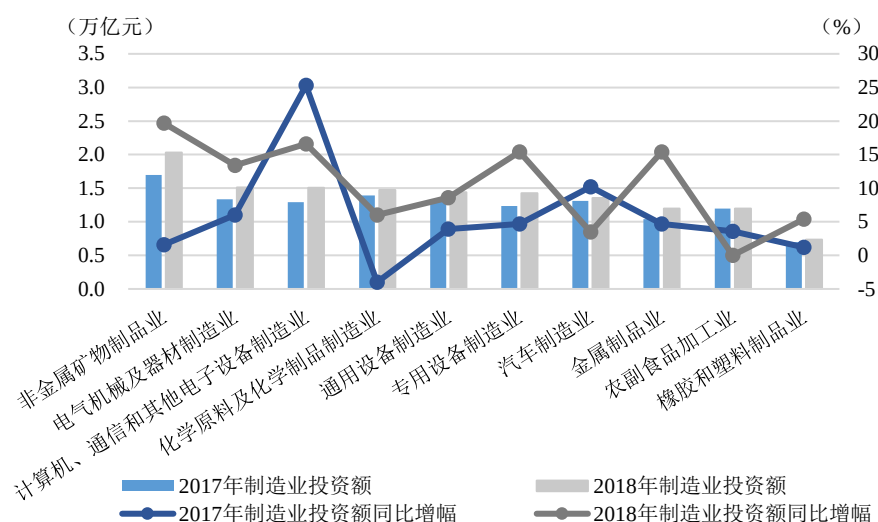


资料来源：国家统计局、Wind

图 26 2017 年~2018 年我国基础设施领域分行业投资完成额及同比增速

制造业投资增速持续提高。2018 年，全国制造业投资 21.2 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年提高 4.7 个百分点。制造业投资保持较快增长主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。具体来看，高技术制造业投资增长 16.1%，增速比全部制造业投资高 6.6 个百分点，其中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 20%，电子及通信设备制造业投资增长 21.5%。受设备更新换代、环保标准提升等因素的影响，制造业中转型升级和装备制造投资呈较快增长态势，其中，制造业技术改造投资增长 14.9%，增速比全部制造业投资高 5.4 个百分点，装备制造业投资增长 11.1%，增速比全部制造业投资高 1.6 个百分点。

分行业来看，2018 年制造业投资额前十细分行业中，非金属矿物制品业（19.7%），计算机、通信和其他电子设备（16.6%），专用设备、金属制品业（均为 15.4%），电气机械及器材制造业（13.4%）的投资增速均在两位数以上。与上年相比，非金属矿物制品业、专用设备制造业、化学原料及化学制品制造业投资增速均提升了 10 个百分点以上，汽车制造业投资增速（3.5%）较上年（10.2%）大幅下降，主要由于汽车制造业增长放缓的影响。



注：所选行业为 2018 年制造业投资额前十行业

资料来源：国家统计局、Wind

图 27 2017 年~2018 年我国制造业部分行业投资额及同比增幅

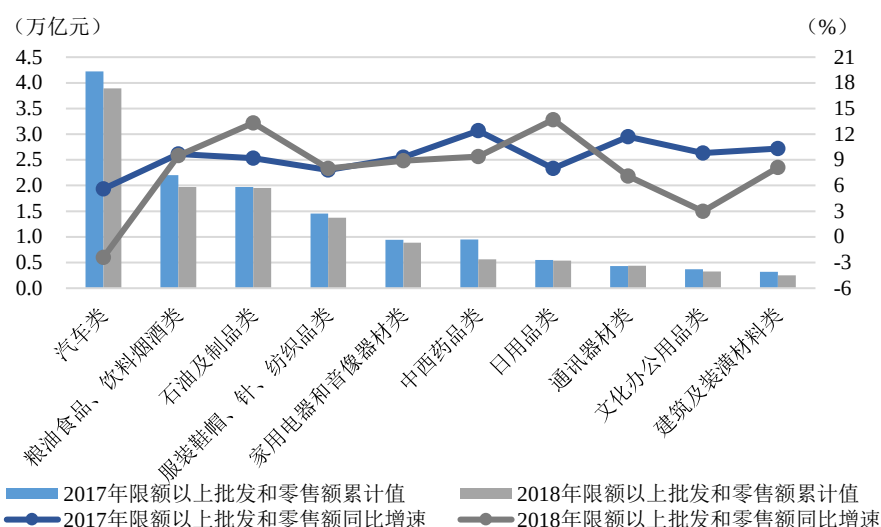
(2) 居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级

2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较上年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%，其中，限额以上企业消费品零售总额 14.5 万亿元，同比增长 5.7%，较上年回落 2.4 个百分点。增速回落一方面受消费占比较大的汽车类商品增速放缓影响，2018 年，受保有量不断提高、用车成本增加和部分地区国六环保标准年末实施等多因素叠加影响，汽车类商品消费增速较上年回落 8.0 个百分点；另一方面还与居民收入增速放缓有关，2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，略低于 GDP 增速，且较上年回落 0.82 个百分点。

分行业来看，限额以上批发和零售额前十的行业中，生活日常类消费，如日用品类(13.7%)、粮油食品、饮料烟酒类(9.5%)、服装鞋帽、针、纺织品类(8.0%)消费保持较快增速；升级类消费，如家用电器和音像器材类(8.9%)、通讯器材类(7.1%)消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；中西药品消费增幅(9.4%)较上年有所放缓主要受到原材料上涨影响，建筑装潢类消费增幅(8.1%)较上年放缓主要与商品房销售增速放缓有关。除上述排名前十的行业外，旅游、文化、信息等服务类消费较快增长，2018 年我国国内

旅游人数和旅游总收入分别同比增长 10.8%和 12.3%，电影票房和观影人次保持高增长态势，信息消费同比增长 11%。

此外，网络销售继续保持高增长态势。2018 年，全国实物商品网上零售额 7.0 万亿元，同比增速（25.4%）高于社会消费品零售总额增速 16.4 个百分点，占社会消费品零售总额比重（18.4%）较上年提高 3.4 个百分点。



注：所选行业为 2018 年限额以上批发和零售额前十行业

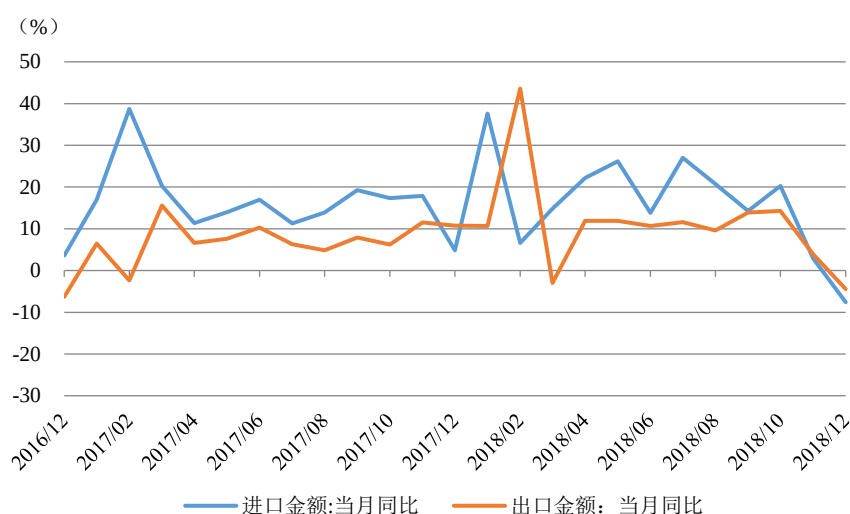
资料来源：国家统计局、Wind

图 28 2017 年~2018 年限额以上批发和零售额部分行业累计值及同比增速

（3）进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄

2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显，在此背景下，我国贸易总量虽首次超过 30 万亿元，创历史新高，但进出口增速明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较上年（14.2%）下降 4.5 个百分点。其中，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年（10.8%、18.7%）均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年（2.9 万亿元）有所减少。2018 年我国进出口增速下降主要基于以下几方面原因：一是全球经济增速放缓导致外需持续减弱，对出口造成不利影响；二是内需放缓对进口需求的影响逐步显现，同时，主要大宗商品及工业品价格涨少跌多，同比涨幅普遍收窄，价格

因素对我国进口增速的支撑作用也相应减弱；三是受到上年同期高基数影响。

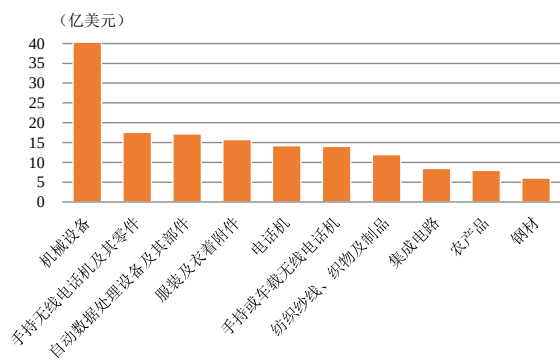


资料来源：国家统计局、Wind

图 29 2016 年~2018 年我国进出口额单月增幅

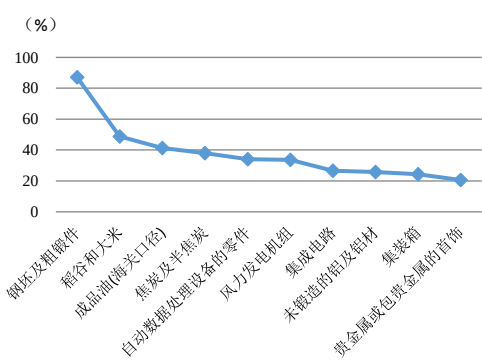
从贸易方式来看,2018 年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(57.8%)较上年(56.4%)提高 1.4 个百分点。从国别来看,我国对主要贸易伙伴进出口全面增长,与“一带一路”沿线国家进出口增势良好。2018 年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%。其中,对欧盟和东盟进出口增速有小幅下降,主要受全球经济复苏放缓的影响;对美国进出口增速较上年(15.2%)大幅下降,主要是中美贸易摩擦导致。与此同时,对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元,同比增长 13.3%,其中,对希腊、俄罗斯、沙特阿拉伯进出口分别同比增长 33.0%、24.0%和 23.2%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力正在持续释放,成为拉动我国外贸增长的新动力。

从产品结构来看,出口方面,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,出口金额增幅前十的产品主要集中于矿产、能源、农产品等。进口方面,进口额前十的产品以能源、原材料和工业制成品为主,进口额增幅前十的产品以能源、原材料为主。



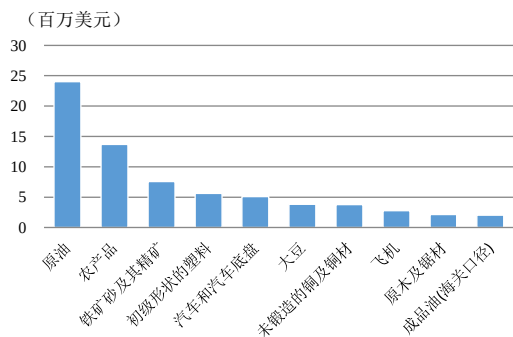
资料来源：国家统计局、Wind

图 30 2018 年我国出口金额排名前十产品



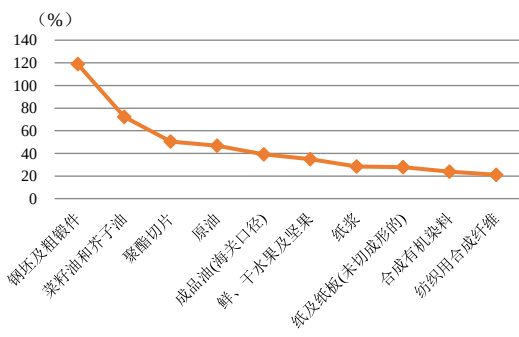
资料来源：国家统计局、Wind

图 31 2018 年我国出口金额增幅排名前十产品



资料来源：国家统计局、Wind

图 32 2018 年我国进口金额排名前十产品



资料来源：国家统计局、Wind

图 33 2018 年我国进口金额增幅前十产品

三、2019 年宏观经济展望

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性和不稳定性。2019 年 1 月，IMF 再次下调 2019、2020 年全球经济增长预期至 3.5%和 3.6%。对于中国而言，外部风险主要集中在外部需求持续放缓、中美贸易摩擦等方面，内部则面临深入推进供给侧结构性改革、加强防范和化解金融风险、加强保障和改善民生等重要任务。总体来看，2019 年中国宏观经济整体仍存在下行压力，国内经济增长的结构性矛盾依然突出，但经济长期向好的基本面没有改变，我国仍处于发展的重要战略机遇期，2019 年经济有望实现平稳增长。

继续实施积极的财政政策与稳健的货币政策。财政政策方面，积极的财政

政策将继续发力，主要体现在通过实行普惠性减税和结构性减税相结合、调整部分企业和产品出口退税率、实施个人所得税专项附加扣除办法等措施实施更大规模的减税降费。同时，进一步增加中央预算内投资规模，较大幅度地增加地方政府专项债规模，重点支持交通、水利、生态环保等重大项目。货币政策方面，稳健的货币政策将保持松紧适度，维持流动性合理充裕，保持货币、信贷及社会融资规模合理增长，按照深化供给侧结构性改革的要求优化融资结构、信贷结构，加大金融对民营企业的支持，进一步疏通货币政策传导机制，使资金更多流入实体企业、流入中小微企业，提升金融服务实体经济的能力，预计 2019 年市场流动性将保持合理宽松，利率水平不会出现明显上升。人民币汇率方面，当前中国经济的基本面稳健、外汇储备充足等为人民币汇率保持基本稳定提供了基本面的支撑，2019 年 1 月美联储货币政策会议纪要显示美国加息节奏将放缓，人民币贬值压力有所减轻，预计将维持在合理稳定水平。总体来看，宏观经济政策将继续着力于经济高质量增长，为“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”创造良好环境。

固定资产投资增速或逐步企稳，但仍有继续回落的可能。当前国家保增长、稳投资意愿较强，2018 年 9 月以来国务院要求贯彻党中央、国务院部署，聚焦补短板、扩大有效投资，按照既不过度依赖投资也不能不要投资，防止大起大落的要求，稳住投资保持正常增长。**基础设施投资增速有望企稳，但仍有可能继续回落。**2019 年，我国将继续加大基础设施补短板力度，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，同时加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设。但在经济增速放缓背景下积极财政政策为基础设施补短板提供资金支持的作用受到限制，城投企业转型对基础设施建设的拖累效应会持续，基础设施建设投资增速仍有可能回落。**制造业投资将保持较快增长。**受益于国家鼓励创新驱动、布局核心技术攻关、支持企业技术升级等政策，制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资将继续保持较快增速，将为制造业投资增长提供重要支撑。但全球经济增速继续放缓带来的外需下降以及中美贸易摩擦可能会对制造业的扩张产生不利影响。**房地产投资增速将保持相对稳定。**一方面，我国城镇

化进程和改善性需求对房地产投资仍有一定的拉动作用；另一方面，随着我国房产税改革、房地产市场调控、住房制度改革和长效机制建设的加快将推动我国房地产行业的规范化健康化发展。总体来看房地产投资增速或将保持相对稳定。

居民消费将保持平稳增长。一方面，随着一系列促消费政策的实施，居民消费将持续增长，并对经济增长形成重要支撑。一是消费将持续扩容和升级，随着居民消费水平的提高以及消费潜力的释放，教育、文化、旅游、体育、养老、医疗等方面的消费升级将持续加快。二是个税改革有利于居民消费，自 2018 年下半年实施的个税改革，提高个税免征额度、实施个人所得税专项抵扣等，此举有利于提高居民消费能力，激发居民消费潜力。但同时也应注意到，家庭负债过高可能对居民消费产生抑制。房价上涨和在线消费贷款使得我国家庭债务收入比近五年增加了 20 个百分点，这将造成可支配消费型资金支撑力的削弱，从而对居民消费造成不利影响。另一方面，阻碍居民消费潜力提升的体制机制仍然存在。以服务消费为例，文化、旅游、体育、健康养老家政、教育培训托幼等公共服务领域，向社会开放、向企业开放程度低，社会资本进入难度仍然较大，导致服务产品供给单一，难以满足服务消费的高质化和多元化的需求，对于释放消费潜力有较大的阻碍。总体来看，2019 年我国将继续推动消费升级，提高产品质量，提高居民可支配收入，增强居民消费能力，居民消费有望保持平稳增长。

进出口增速或将继续回落。出口方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约。2019 年以来中美贸易摩擦略有所缓和，3 月初美国宣布对 2018 年 9 月起加征关税的自华进口商品不提高加征关税税率，继续保持 10%，但在全球经济复苏缓慢、国际贸易保护主义抬头的背景下，国内出口仍面临较大的不确定性。与此同时，我国将实行更加积极主动的开放战略，尤其与发展中国家的国际合作将是我国出口增长的重要保障，我国出口规模有望实现稳步增长。进口方面，随着经济的发展，我国居民消费结构逐步优化和升级，加之相关扩大进口政策的出台和实施，2019 年进口将继续增长，但受到 2018 年经济下行造成的投资设备进口增

速下降，以及环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，2019 年进口增速或将继续回落。

综上所述，2019 年全球经济政治形势将更加错综复杂，地缘政治风险依然较大，外需难有明显起色。2019 年，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展。2019 年经济运行将保持在合理区间，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。