

# 全年固定资产投资增速有望达到12%左右

□国家信息中心宏观经济形势课题组

## （四）中部地区投资增速较快

1—6月份,东、中、西部地区投资分别增长10.1%、14.9%和19.9%,中部地区投资增速持续高于东部地区,投资的区域结构有所改善。东、中、西部地区投资增速分别同比放缓了6.2、4.3和8.7个百分点,房地产开发投资分别同比放缓9.7、8.3和10.1个百分点。东部地区经济结构转型升级取得一定进展,投资降幅相对较小。中部地区稳投资的政策力度较大,投资形势总体相对稳定。西部地区面临能源资源需求低迷,产能过剩、房地产市场下行等多重不利因素,投资减速幅度较大。

## （五）民间投资增速显著放缓

1—6月份,民间投资增长11.4%,增速同比回落8.7个百分点,近6年来首次与总体投资增速持平。民间投资占全部投资的比重达到65.1%,与上年同期持平。国有及国有控股投资增长12.3%,高出民间投资增速0.9个百分点。民间投资疲弱反映出企业自主投资意愿不强,国有及国有控股企业在稳投资中扮演着重要角色。

## （六）到位资金增速降至个位数

1—6月份,投资到位资金增长6.3%,同比回落6.9个百分点。资金覆盖率(到位资金/投资完成额)为1.1,也低于历史同期水平。其中,国内贷款同比下降4.8%,连续四个月累计增速为负,信贷资金约束比较明显。自筹资金同比增长8.6%,增速回落8.1个百分点。

## （七）新开工项目增长缓慢

1—6月份,新开工项目(不含房地产开发)计划总投资19.2万亿元,仅增长1.6%,增幅同比回落12个百分点,为历史同期极低水平。其中,亿元以上新开工项目不足问题比较突出,新开工大项目的比重远低于往年60%左右的平均水平。施工项目(不含房地产开发)计划总投资76.6万亿元,增长3.7%,增幅同比回落10.8个百分点。

## 二、固定资产投资底部尚未充分探明

当前,固定资产投资增速下行压力仍然较大,底部尚未充分探明。近期投资增速虽有所趋稳,但持续性有待考验。投资领域需要密切关注的主要问题有:企业自主投资意愿不强、地方政府及融资平台投资能力受限、政府和社会资本合作模式实质性进展较慢、资金未能有效进入实体经济。

## （一）企业自主投资意愿不强

今年以来,外贸增长低于预期,产能过剩矛盾依然存在,PMI连续40个月下降,工业企业利润受到明显侵蚀,自主投资意愿不强。1—5月份,工业企业利润总额下降0.8%,考虑到同期企业投资收益增长较快,剔除投资收益后的主营业务利润降幅将更大。工业产成品库存增速持续下降,PMI产成品库存指数低于荣枯线,工业企业整体仍处于去库存阶段,缺乏进行投资扩

大再生产的意愿。此外,房地产市场下行调整,房地产企业开发投资意愿也明显降低,反映在土地购置面积深度下滑,到位资金增速降至个位数,房屋新开工面积持续下降。民间投资主体对市场反应比较灵敏,以民营资本为主的制造业投资(民间投资比重超过85%)和房地产开发投资(民间投资比重超过70%)增速同比明显回落表明对未来预期不乐观。

## （二）地方政府及融资平台投资能力受限

受公共财政收入低速增长、土地出让收入大幅减少以及偿债高峰期等因素影响,地方政府可用于投资建设的财力明显不足,引导带动社会资本的能力较弱。1—6月份,公共财政收入同口径增长4.7%,土地出让收入下降38.3%。此外,政府作为基础设施的主要建设者,地方融资平台因脱钩政府信用叠加土地市场遇冷,融资成本和融资难度大幅度提高,投资能力显著削弱。

## （三）政府和社会资本合作模式实质性进展较慢

政府力推政府和社会资本合作模式(PPP模式)以吸引社会资本进入市政公用领域和公共服务领域,拓宽投资资金来源。目前来看,实际效果并不理想。国家发改委发布的PPP项目已达1043个,总投资1.97万亿元,但项目签约率不足两成。项目收益率不高、市县基层政府10%的财政红线偏低是导致PPP项目进展较慢的主要原因。

## （四）资金尚未有效流入实体经济

央行陆续通过中期借贷便利(MLF)、常备借贷便利(SLF)、抵押补充贷款(PSL)、降息降准向市场提供流动性,这些措施保持了金融市场的适度流动性,基本稳定了市场预期。货币市场利率明显降低,7天回购利率已经降至3%以下,属于近5年以来的较低水平,1年期国债收益率自4月份以来已经回落超过80个基点。但是货币传导机制不畅,长端利率未见明显下行,仍然处在较高水平。国债收益率曲线变得陡峭,10年期与1年期国债利差扩大到100个基点以上。可见,资金尚未有效引入实体经济,更多的是以债务展期、投入股市等形式留在金融系统。1—6月份投资资金来源中的国内贷款同比下降,与非金融性企业新增中长期贷款增长13.1%形成鲜明对比。企业融资成本仍然偏高,融资难融资贵矛盾持续困扰着投资和经济企稳。6月份非金融企业贷款加权平均利率为5.97%,考虑到出厂价格下降等因素,实际利率会更高。

## 三、下半年投资增速有望回升

### （一）下半年投资增长的有利因素

一是投资重大工程扩围。国家在加快推进信息电网油气等重大网络工程、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障工程等7类重大工程包建设的

基础上,积极筹划新兴产业,增强制造业核心竞争力。现代物流、城市轨道交通4类新的工程包。11个工程包涵盖着基础设施、节能环保、高端制造以及健康养老等领域,投资空间较大。

二是稳增长政策落实审计有助于推进重大投资项目。由审计署统一部署的稳增长政策落实审计正在全国范围内展开,审计对象包括各级政府部门和大型国有企业,重点审计重大项目的落实情况。对涉及面广、资金量大、落实难度大的水利、铁路、城市基础设施、棚户区改造等项目进行全过程跟踪审计,以保障重大项目的顺利实施。

三是加快盘活存量财政资金、地方政府债务置换,加快预算执行将提高政府投资能力。政府已经出台财政资金统筹使用方案,盘活各领域“沉睡”的财政资金,统筹用于发展急需的重点领域和优先保障民生支出,增加资金有效供给。地方政府债券置换存量债务额度已经达到2万亿,可为地方政府节约利息支出1000亿元左右。此外,今年以来支出预算执行进度明显加快,1—6月份财政盈余同比减少3172亿元。以上举措将提高政府投资能力和引导带动作用。

四是城投公司债券发行条件有所放松。国家发改委近期放松了城投公司的企业债券发行条件和数量限制,并允许将部分筹集资金用于偿还银行贷款和补充运营资金,鼓励优质企业发债用于重点领域、重点项目建设,预计基础设施领域的资金来源将有所增加。

五是房地产市场呈现回暖迹象。随着稳定房地产市场的利好政策效应逐步释放,部分房企适时加大促销力度,房地产市场有所回暖。1—6月份,全国商品房销售面积增长3.9%,商品房销售额增长10%,分别扭转了长达15个月和14个月的累计负增长。随着销售回暖,房地产库存消化加速。住宅待售面积已经连续两个月大幅度减少。5月末住宅待售面积减少了121万平方米,6月末又减少了191万平方米。央行城镇储户问卷调查显示,三季度准备出手购买住房的居民占比较二季度大幅提高0.9个百分点。预计下半年房地产开发投资增幅将在销售回暖的带动下实现提升。

六是降息降准、信贷资产证券化、保险投资基金等措施增强金融服务实体经济的能力。今年以来,一次降息、两次降准,新增5000亿信贷资产证券化试点规模,设立3000亿中国保险投资基金等措施陆续出台,银行系统信贷投放能力有所增强,将直接助力大型基础设施项目。

### （二）全年投资增长预测

综合判断,下半年投资增速将有所回升,预测全年固定资产投资增速有望达到12%左右,但制造业投资和房地产开发投资低增速、基础设施投资高增速的“两低一高”基本格局仍将延续。

# 促消费政策发力 加快释放国内需求

□国家信息中心宏观经济形势课题组

度反弹,实现同比正增长,一扫去年以来的颓势。同时也要看到,需求弹性较大的黄金珠宝在价格趋异性走低和国内需求不旺的影响下,消费难以延续2009至2013年的强劲增长势头,短期内需求高峰已过。

新兴消费势头迅猛。与传统消费稳定但缺乏亮点的表现相比,以网络购物和通讯器材消费为代表的新兴消费表现十分抢眼,仍然保持了迅猛的发展速度。1—6月份,全国网上零售额同比增长39.1%,其中实物商品网上零售额增长38.6%,占社会消费品零售总额的比重为9.7%;非实物商品网上零售额增长41.9%。在实物商品网上零售额中,吃、穿和用类商品分别增长45.9%、30.1%和41.8%。与去年相比,移动网购规模呈现爆发式增长,三线及以下城市增长非常迅速,而且农村居民的网购比例持续猛增,成为网络购物的新亮点和未来发展新趋势。通讯器材消费表现出一定的季节性,通常每年上半年消费会相对较为平淡。但是今年前6个月通讯器材消费增速较去年同期明显增大,说明以通讯器材为代表的信息消费仍处于高速增长期。

## （四）汽车消费持续低迷,住房相关消费仍不明朗

汽车消费持续低迷。今年以来,汽车产销数据表现不佳,低迷状态仍在延续,上半年汽车销售同比增长1.4%,增速同比回落82个百分点。乘用车销量同比增长48%,增速同比回落6.38个百分点;SUV和MPV势头迅猛,SUV增速达到45.94%;但是交叉型乘用车(面包车)销售同比下降19.03%;商用车销售同比下降14.41%,降幅比上年同期明显加大,但与前五个月相比降幅继续收窄。

尽管传统燃油车增速下降,但新能源汽车产销仍然保持高速增长,形成强烈反差。上半年新能源汽车产销分别同比增长2.5倍和2.4倍,其中纯电动汽车销售同比增长2.9倍;插电式混合动力汽车销售同比增长1.9倍。同时,单月销售环比与同比增速都创出新高。

装潢在内都呈现出回暖态势。目前,住宅市场上改善性需求逐步走强,这部分需求对精装修后的商品房需求比其他购房者更高,带动精装修商品房需求增长。销售业态变革、产品结构升级、新效能标准实施以及房地产市场回暖成为影响家电消费的主要因素,消费升级将继续成为推动家电业发展的主要动力,“高、大、上”将继续成为家电市场的消费趋势,创新性的产品将继续为小家电开辟更为广阔的市场。

## 二、下半年消费增速有望企稳回升

下半年,国内消费市场供求不匹配的问题仍然突出,信用消费发展滞后于消费需求升级,这些将阻碍消费潜力释放。同时,居民收入增速仍然高于GDP增速,一系列促进消费政策持续发力,社会保障制度不断完善,消费环境不断改善,消费具备了保持稳定增长的条件。预计下半年社会消费品零售总额增速企稳回升,全年增速将达到10.7%。

### （一）抑制消费稳定增长的主要因素

国内消费市场供求结构不匹配,抑制消费需求释放。目前,抑制消费潜力释放的重要因素在于供需结构矛盾突出。尽管我国消费市场总体表现为买方市场,但是在卖方市场上形成的供给结构无法完全适应消费升级的需要,许多企业供给的并不是消费者需要的。我国消费结构未能很好引导产业结构调整的原因在于市场机制常常受到政策干预,价格在调节供求中的作用不强。同时,在新型消费品生产的微笑曲线中处于低端,产品创新和升级缓慢,导致消费外流、跨境代购火爆。

信用消费发展迟缓,难以适应消费升级需要。消费潜力无法释放的另一个重要原因在于消费信用时代迟迟无法到来。在以家用电器为代表的温饱型消费时代,消费主要依靠个人储蓄积累,表现为先储蓄后消费的特征。在以“住”和“行”为代表的小康型消费时代,耐用品消费动辄百万的状况已经无法单纯依靠个人积累实现,必须有强大的信用消费体系支撑。但是,我国金融市场不完善,消费信用体系发展较为迟缓,在迈向富裕型消费的今天,消费金融的落后已严重制约居民更高级的消费需求,阻碍了消费需求释放。

服务消费领域问题较多,制约消费需求释放。一是服务业发展不平衡,使居民服务消费需求难以满足。这种不平衡主要表现在:部门发展不平衡/传统服务业比重较大,新兴服务业比重

## 四、推进重大项目建设 降低长期融资成本

### （一）加快推进重大项目建设

一是建立重大项目的政银企合作对接机制,搭建信息共享、资金对接的平台,保障重大项目的资金供应。二是必要时增发一定额度的长期建设国债,专项用于支持具有全局性、基础性、战略性意义的重大工程建设。三是统筹落实重大项目建设用地,及时为重点项目建设办理用地手续。四是允许部分稳投资压力较大的地区提前开工一批条件成熟、社会急需的“十三五”规划项目。五是充实重点项目储备,在重点产业、基础设施和民生领域筛选储备重点项目,分级分类纳入项目储备库。

### （二）加快推进PPP模式

一是中央层面安排PPP项目前期工作费,支持地方政府开展PPP项目的前期工作,推进项目签约及落地实施。二是加大专项转移支付资金、税收优惠政策、PPP引导基金对PPP项目的支持力度。三是加强地方政府履约约束机制,对地方政府违约行为实行上级财政对下级财政的结算扣款制度,切实保障民间资本的合法权益。四是制订PPP项目标准化合同文本和分行业合同,提供更加细化可操作的实施指引。五是总结提炼已执行PPP项目的可复制、可推广经验,并在全国范围内进行推介。

### （三）降低长期融资成本

一是用好信贷资产证券化试点,盘活银行系统存量信贷资产,增强信贷投放能力。二是充分发挥政策性金融机构提供长期稳定、低成本资金的能力。三是制定保险资金直接投资实体经济的便利化政策,促进保险资金流向实体经济。四是清理整顿财务顾问、咨询服务等金融服务中的乱收费现象。五是引导商业性担保机构为小微企业提供担保服务,提高小微企业信贷可获得性。六是完善多层次的天使投资、风险投资、私募股权投资体系,大力发展直接股权投资。七是大力发展民营银行、小微银行和社区银行,推动建立多层次的资本市场。

### （四）深化投资审批制度改革

一是进一步取消和下放投资审批权限,切实解决前置手续繁杂、效率低下、依附于行政审批的中介服务不规范、收费不合理等问题。二是解决不同审批部门权限下放不同步的问题,促进土地、环评、安全等审批权限同步下放,提高下放审批权的综合成效。三是清理审批事项互为前置、互相掣肘的情况,提高审批效率。

国家信息中心宏观经济形势课题组

组长:祝宝良

成员:王远鸿 牛犁 李若愚 闫敏 徐平生 刘玉红 张前荣 刘鹏 胡祖敏 邹蕴涵 陈彬

执笔:胡祖敏

设滞后等一系列制约消费的障碍,为农村居民提供与城市同质的商品和服务。消费环境的持续改善将成为支持消费增长的重要因素。

## 三、培育新兴消费发展 落实促消费金融发展政策

### （一）大力培育新兴消费发展

针对信息消费快速发展的趋势,进一步推动降低国内互联网相关收费水平;加大信息消费的基础设施建设,加快光纤到户小区改造进度,促进信息惠民工程建设,加快全国大中城市政府信息智慧平台建设和推广,提高居民生活信息化参与水平和程度。针对电商发展,应抓紧电商立法工作,为消费者提供有效的法律保护,规范供应商和电商平台的行为;尽快建立跨境电商单一窗口监管平台,实现跨境电商一次申报、一次查验、一次放行,突破传统部门之间的“信息孤岛”,加强协同监管能力;出台跨境第三方支付有关的管理办法和实施细则,鼓励跨境电商支付规范发展;严厉打击假冒跨境电商洗钱和套汇等非法行为。

### （二）进一步落实促消费金融发展政策

在国务院推出力促消费金融发展的政策基础上,促进政策在各地的落实落地,鼓励符合条件的民间资本成立消费金融公司,与商业银行开展错位竞争、互补发展。努力扩大消费信贷规模,创新支撑消费升级的消费信用品种,鼓励商业银行开办汽车和其他耐用消费品的抵押贷款,在实践中探索解决目前存在的贷款期短、抵押担保难、有关法规不完善等实际问题。

### （三）调整棚户区改造方式

在房地产市场调整仍未结束、库存较大的背景下,政府不宜在棚户区改造上继续大量新建住房,应采取货币化安置方式,为拆迁户提供多样化选择,减轻政府压力,同时加快拆迁进度,避免后续费用多、安置成本高等问题。2015年可将棚户区改造货币化安置比例提高到40%,以政府采购方式购商品房住房安置比例提高到待售商品房面积的6%以上,既可解决棚户区改造问题,又有利于加快全国房地产市场去库存进程。

国家信息中心宏观经济形势课题组

组长:祝宝良

成员:王远鸿 牛犁 李若愚 闫敏 徐平生 刘玉红 张前荣 刘鹏 胡祖敏 邹蕴涵 陈彬

执笔:邹蕴涵