三大"剪刀差"齐回落,经济乍暖还寒亟待改革

——中国宏观经济论坛月度数据解读(2018年3月)*

刘瑞明 中国人民大学国家发展与战略研究院 2018 年 3 月 17 日

^{*}本报告为中国人民大学"中国宏观经济论坛"团队集体研究成果,执笔人为刘瑞明。本报告基础数据来自中国宏观经济论坛、国家统计局、Wind 数据库以及 Bloomberg 数据库等。本报告为初步研究成果,欢迎讨论和批评意见,本报告所有可能的错漏归属于执笔人。

摘 要

2018年1-2月份,党中央、国务院在国内外错综复杂的形势下,坚持用新的发展理念引领经济发展新常态、不断深入推进供给侧结构性改革,稳步实现高质量发展,在工业生产、固定资产投资、社会消费品零售、对外贸易等方面都取得了良好的开端。其中,全国规模以上工业增加值同比实际增长7.2%,全国固定资产投资同比增长7.9%,民间投资同比增长8.1%。社会消费品零售总额同比增长9.7%、全国网上零售额同比增长37.3%,全国居民消费价格同比上涨2.2%,进出口总额同比增长16.7%。总体来看,我国经济开局呈现出"稳中向好"的良好态势。此外,三大"剪刀差"——PPI-CPI的"剪刀差"、PPI-PPIRM的"剪刀差"和M1-M2的"剪刀差"均出现回落,预示着经济的进一步向好。从短期来看,我国经济增长呈现底部企稳回暖迹象。

然而,也必须看到,我国经济正处在弱复苏向强复苏过渡的阶段,"稳中向好"的基础并不牢固,经济运行中一些深层次的结构性问题并没有彻底解决。因此,我国经济可能呈现出"短期稳中向好"和"长期结构问题"并行的情景。如果要想实现长期持续的"稳中向好",就必须尽快破除阻碍实体经济健康发展的一系列体制障碍。尤其是,当前,由于"基础性制度"未能得到有效构建,2018年1-2月份,与去年同期相比,房地产价格又出现了全国性普遍上涨问题,有可能对于"稳中向好"形成破坏效应。民间投资增长下滑压力仍然严峻,实体经济增长乏力等问题依然突出。对此,应该在党的十九届三中全会顺利召开之际,以党和国家的机构改革为契机,理顺党和国家的机构职能,进一步切实推进供给侧结构性改革的深化和落地,从根本上解决当前经济中的系列深层次问题,打造经济的新动能,释放新的制度红利以保证经济的高质量发展。

关键词: 宏观经济; 稳中向好; 剪刀差; 实体经济; 机构改革

一、宏观经济基本面总体运行良好

2018年1-2月,面对国内外经济政治错综复杂的形势,我国经济在党中央、国务院的领导下,坚持用新的发展理念引领经济发展新常态、不断深入推进供给侧结构性改革、推动高质量发展,取得了"开局良好"的局面,在工业生产、固定资产投资、社会消费品零售、对外贸易等方面都取得了良好的发展。其中,全国规模以上工业增加值同比实际增长7.2%,全国固定资产投资同比增长7.9%,民间投资同比增长8.1%。社会消费品零售总额同比增长9.7%、全国网上零售额同比增长37.3%,全国居民消费价格同比上涨2.2%,进出口总额同比增长16.7%。我国经济开局呈现出"稳中向好"的良好态势。此外,PPI-CPI的"剪刀差"和M1-M2的"剪刀差"均出现回落,喻示着经济的进一步向好。这说明我国经济继续呈现出"底部企稳回暖"的态势,经济形势"稳中有进、稳中向好"。

(一) 工业企业发展态势良好,新动能快速增长

2018年1-2月份的经济回暖首先体现在工业企业的发展方面,从统计数据来看,1-2月份,规模以上工业增加值同比实际增长7.2%,较上年同期高出0.9%。其中,国有控股企业、集体企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业增加值同比增长分别为9.0%、-2.3%、7.3%和5.9%;采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业分别同比增长1.6%、7.0%和13.3%。

与工业企业回暖相伴的是,传统经济发展中的短板、弱项发展迅速。例如,2018年1-2月份,高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长11.9%和8.4%,集成电路和工业机器人则分别保持了33.3%和25.1%的增长率,新能源汽车产量更是达到了增长178.1%。1-2月,全国网上零售同比增长37.3%,其中,实物商品网上零售额9073亿元,增长35.6%,网上交易越来越成为人们生活的一部分。这些都说明,中国经济正在尝试着走出一条以供给侧结构性改革为抓手,逐步摆脱传统产业的弊端、实现产业升级优化、拓展经济增长新动能、新领域的新路径。

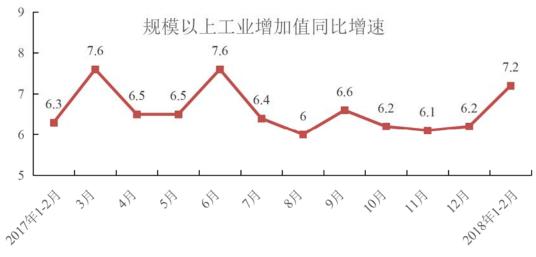


图 1 规模以上工业增加值同比增速

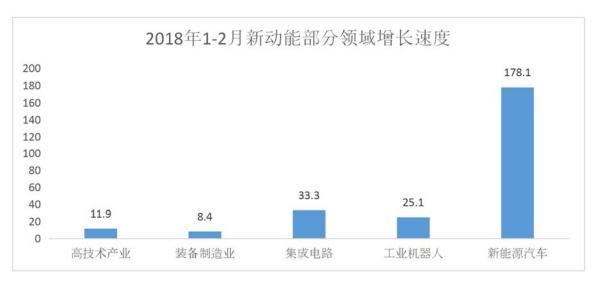


图 2 2018 年 1-2 月新动能部分领域增长速度

(二) 固定资产投资止跌回升, 经济前景向好

经济企稳的另一个表现就是固定资产投资开始转变连续下跌趋势,据统计 2018 年 1-2 月份,全国固定资产投资(不含农户)总额为 44626 亿元,同比增长 7.9%,这一数值虽然比上年同期回落了 1.0 个百分点,但是比上年全年加快了 0.7 个百分点,扭转了去年全年一路下跌的趋势。特别是,民间投资增长速度开始恢复, 26988 亿元,增长 8.1%,是自 2016 年以来首次超过固定资产投资增速,比 2017 年全年的 6%的增长率有大幅提升。这一方面表明,十九大顺利召开后,各类主体的预期稳定,投资活力有所加强。特别是,在"乡村振兴战略"、农村土地制度改革等一系列利好的条件下,第一产业投同比增长 27.8%,第三产业投资也保持了 10.2%的增长,但是,值得关注的是,第二产业投资增长仅为 2.4%,增速有所回落。

从地区差异看,呈现出"中西部快速追赶"的态势,中部地区(10.7%)和西部地区(11.1%)均保持了10%以上的增长率,远高于东部地区投资同比增长5.7%,特别值得注意的是,东北地区固定资产投资累计增速继续稳定增长,自去年11月实现正增长之后,2018年前两个月继续保持强劲的势头,累计增速达到8.1%,是近一年内的最高点。这说明,"投资不过山海关"虽然依旧对于东北经济产生影响,但是随着东北三省营商环境的改善,投资者正在改变预期,做出积极回应。

固定资产投资累计同比增速

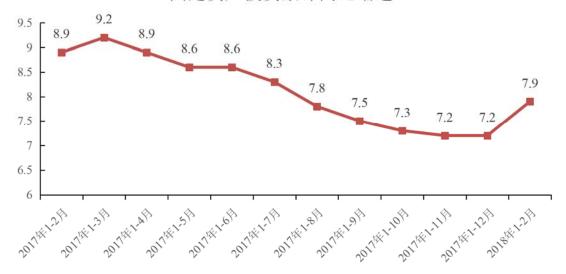


图 3 固定资产投资累积同比增速

第一产业固定资产投资同比增幅

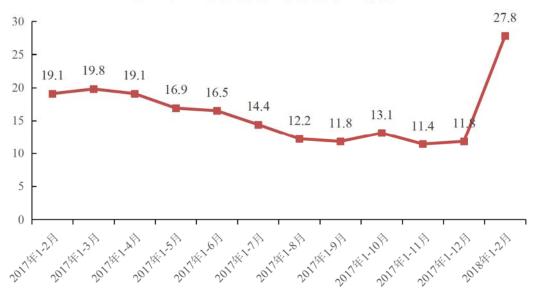


图 4 第三产业固定资产投资累积同比增速



图 5 东北地区固定资产投资累积同比增速

表 1 固定资产投资同比增长分类数据

指标	固定资产投资 2018 年 1-2 月份同比增长 (%)
分产业:	
第一产业	27.8
第二产业	2.4
第三产业	10.2
分地区:	
东部地区	5.7
中部地区	10.7
西部地区	11.1
东北地区	8.1
分类型:	
内资企业	8.7
港澳台商投资企业	-3.6
外商投资企业	-3.1

(三) 外贸大幅改善, 助力我国经济回暖

2018年,全球主要经济体延续了去年以来的改善和复苏,对于 1-2 月份的经济表现有所帮助。统计数据显示,2018年 1-2 月份,进出口总额 45158亿元,同比增长高达 16.7%。其中,出口 24390亿元,增长 18.0%;进口 20768亿元,增长 15.2%,贸易顺差 3622亿元。1-2 月份,规模以上工业企业实现出口交货值

17040 亿元,同比增长 9.5%。并且,从出口的结构来看,也有所改善,占出口总额的 58.4%的机电产品,出口增长了 18.0%。

从未来外贸形势来看,在全球经济回暖的背景下,外贸有望继续改善。从数据上看,即使是在欧债阴影下的欧洲五国,中国对其的出口也在上升。当然,不得不承认的是,当前世界经济正处在变化当中,随着发达国家的制造业回流计划和个别国家"贸易战"的展开,也为中国未来的外贸带来一定的压力。

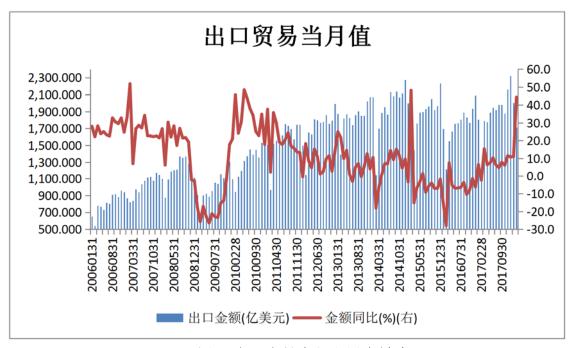


图 6 出口贸易金额和同比增速

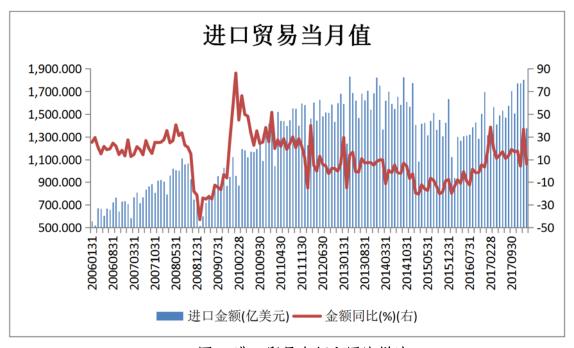


图 7 进口贸易金额和同比增速

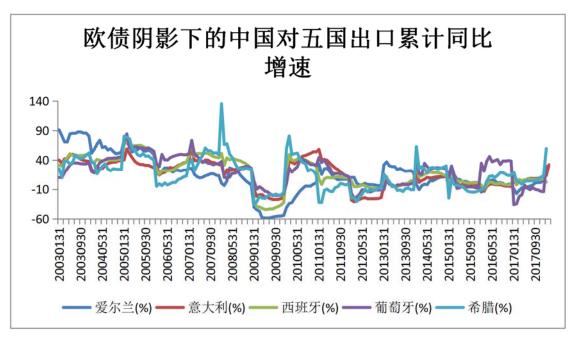


图 8 欧债阴影下的中国对五国出口累积同比增速

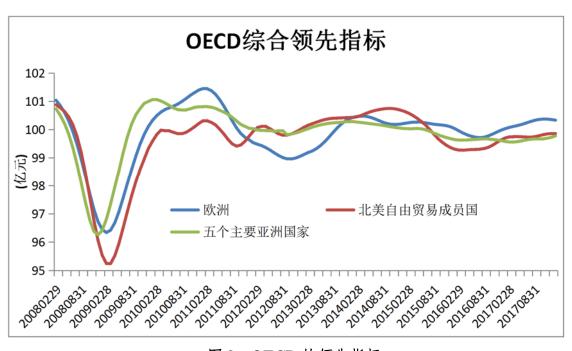


图9 OECD 的领先指标

(四) 各类信心指数高位平稳, 未来经济形势预期看好

而作为未来经济增长的先行指标,各类信心指数扮演了极其关键的作用。 从各类信心指数和景气指数来看,社会各界对于中国的经济增长持有良好预期, 指数呈现攀升趋势。尽管由国家统计局和中央银行分别公布的企业景气指数并未 公布出 2018 年的数据,但是,根据 2017 年的走势预测,企业景气指数总体会保 持在高位平缓运行的态势。而与消费升级相关的互联网软件信息技术服务、生态保护和环境治理业等行业商务活动指数均位于 56.0%以上的较高景气区间。从市场需求看,服务业新订单指数为 50.7%,连续 10 个月位于景气区间。从市场预期看,服务业业务活动预期指数为 60.4%,连续 9 个月位于 60.0%及以上的高位景气区间。消费者信心也保持在高位平缓状态。这些说明,总体来看,各类市场对于未来经济保持着较为乐观的预期。



图 10 中国消费者信心指数

(五) 房地产价格有"抬头"趋势, 控房价任务依然艰巨

对于当前我国宏观经济影响的另外一个因素是房地产市场,由于房地产市场价格不仅牵动着万千老百姓的生活,而且也直接关系到"三打攻坚战"中"防止系统性风险发生"的战役是否能够取得胜利。因此,房地产市场的动向值得高度关注,一些不好的苗头需要"露头就打"。

从房地产开发投资来看,2018年1-2月份,全国房地产开发投资10831亿元,同比名义增长9.9%,其中,占房地产开发投资的比重68.1%的住宅投资7379亿元,增长12.3%。

在房地产开发投资增长的同时,房地产价格表现出"非意图的后果"。数据显示,住宅价格在1-2月份重新出现了大幅上升。2018年1-2月份,商品房销售面积14633万平方米,同比增长4.1%,而商品房销售额12454亿元,增长率高达15.3%。其中,办公楼销售面积增长速度12.0%和销售额增长速度11.1%基本持平,商业营业用房销售面积增长速度14.6%超过其销售额增长11.4%,但是住宅销售面积在增长2.3%的情况下,却实现了销售额增长15.7%,也就是说,住

宅价格大幅上升。

全国房地产开发投资:累计同比

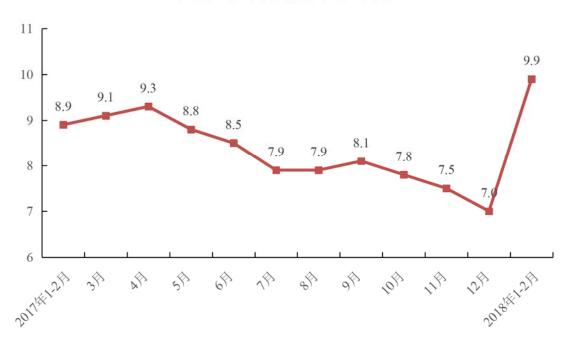


图 11 全国房地产开发投资同比增长率

全国商品房销售面积和销售额同比增速

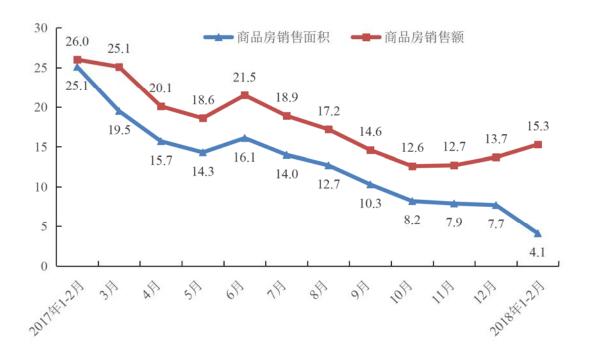


图 12a 商品房销售面积和销售额同比增速

表 1 2018年1-2月各地区房价销售面积与金额增长率

		2017年1-2月	1	2018年1-2月			
	销售面	销售金额	平均价	销售面	以 住 Δ 阿	平均	增长率
	积	拐舌金额 	格	积	销售金额	价格	「 「 「 「 下 下 」
全国	14054	10806	7689	14633	12454	8511	10.69
东部	6595	6645	10076	6022	6928	11504	14.18
中部	3680	2073	5633	3923	2494	6357	12.86
西部	3779	2088	5525	4272	2717	6360	15.11

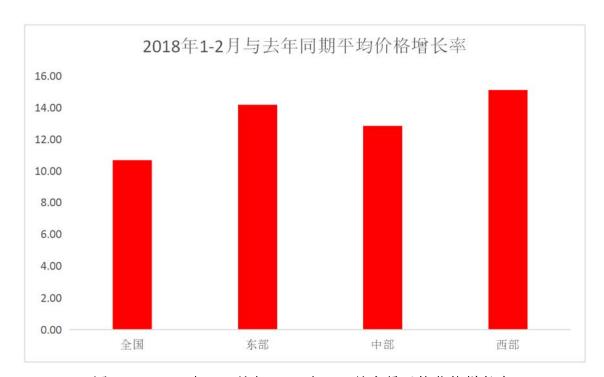


图 12b 2018年1-2月与2017年1-2月房屋平均价格增长率

表 2 2018年1-2月各类型商品房销售面积和金额增长率对比

	销售面积同比增长	销售金额同比增长	增长率差距
商品房	4.10%	15.30%	11.20%
办公楼	12%	11.10%	-0.90%
商业营业	14.60%	11.40%	-3.20%
住宅	2.30%	15.70%	13.40%

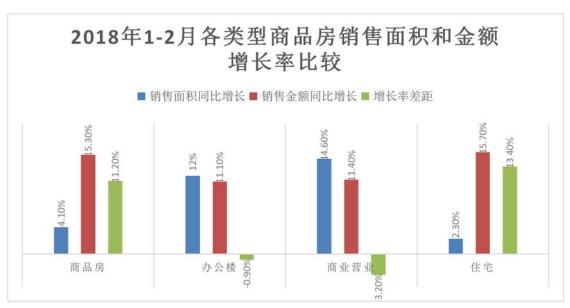


图 13 2018 年 1-2 月各类型商品房销售面积和金额增长率对比图

从地区差异来看,1-2月份,东部地区商品房销售面积同比下降 5.5%,而售额却增长 6.7%。中部地区商品房销售面积增长 10.7%,而销售额增长率高达 25.1%。西部地区商品房销售面积增长 13.0%,但销售额却增长 30.2%。东北地区商品房销售面积增长 15.2%,销售额却增长了 35.2%。也就是说,不管是哪个地区,1-2月,均迎来了住宅价格的一轮普涨,并且越是落后的地区,增长率的差距越大 (东北>西部>中部>东部)。并且,一个不好的趋势是,2月末,商品房待售面积 58468 万平方米,比去年末减少 455 万平方米。其中,住宅待售面积减少 42 万平方米,办公楼待售面积减少 71 万平方米,商业营业用房待售面积减少 362 万平方米。在待售面积减少的情况下,房价上涨的压力会继续增大。这值得高度关注和警惕。

表 3 2018年1-2月各地区房价销售面积与金额增长率

	销售面积同比增长	销售金额同比增长	增长率差距
东部	-5.50%	6.70%	12.20%
中部	10.70%	25.10%	14.40%
西部	13%	30.20%	17.20%
东北	15.20%	35.20%	20.00%

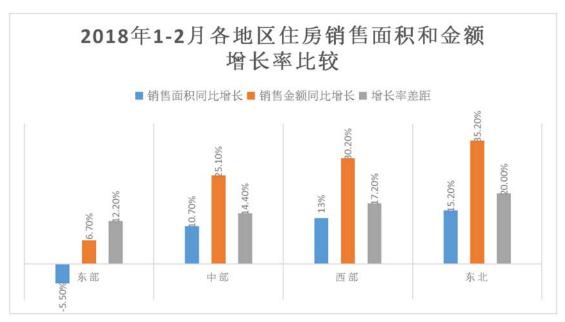


图 14 2018 年 1-2 月各地区房价销售面积与金额增长率对比图

总体来看,2018年开局,我国经济实现了"开局良好"。国民经济一系列指标呈现总体向好趋势,这一成绩是党中央、国务院在国内外错综复杂的形势下,坚持用新的发展理念引领经济发展新常态、不断深入推进供给侧结构性改革所取得的成果,成绩来之不易。然而,也必须看到,有一些指标给经济带来了困扰,如果不加以严格监控,将使得这种"稳中向好"发生逆转。尤其是,1-2月房地产价格的普遍上涨,将会影响到"剪刀差"回落对于经济回暖产生的积极效应,从而导致本来的"稳中向好"趋势得到扭转,这值得高度警惕,需要尽力应对。经济"乍暖还寒",亟待通过改革来破解其中障碍。

二、PPI-CPI 和 PPI-PPIRM 的"剪刀差"逐步回落

从2月份的数据来看,我国PPI-CPI"剪刀差"将延续2017年10月份以来持续回落的趋势(图15)。根据国家统计局的数据,2018年2月份全国居民消费价格指数(CPI)环比上涨环比上涨1.2%,同比上涨2.9%,1-2月综合同比上涨2.2%。工业生产者出厂价格指数(PPI)环比下降0.1%,同比上涨3.7%。生产资料价格下降0.1%,生活资料价格持平。从同比看,PPI涨幅继续回落,比1月回落0.6个百分点。受节日、基数等多重因素影响,2月份CPI涨幅明显,与此同时,受上游产业价格回调的影响,PPI如期回落,进出两端价格涨幅都有收窄。从2018年前两个月来看,未来PPI-CPI"剪刀差"将持续收窄,物价维持整体温和运行。

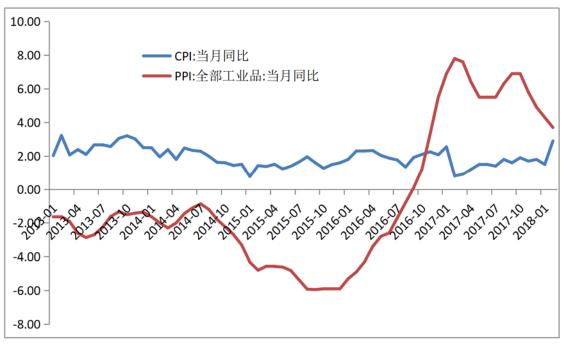


图 15 历年来 PPI-CPI 走势图

(一) 2018年2月份 CPI 涨幅明显: 多重因素

从最新的 2 月份的 CPI 数据来看,导致 2 月份 CPI 涨幅较大主要是短期性的因素,其中,最为重要的就是基数效应和春节与极端天气的叠加效应。

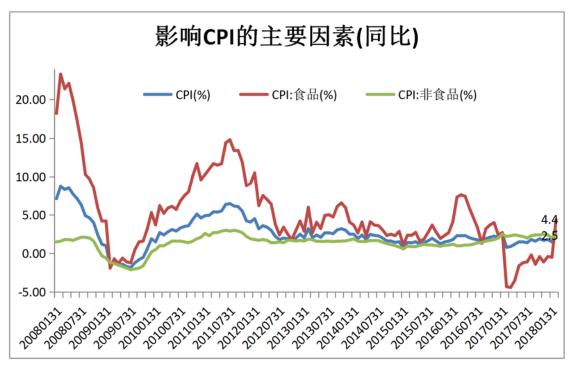


图 16 二月份 CPI 上升的主要因素: 食品

1、基数效应。2018年2月份CPI同比增幅明显,达到2.9%。从同比上看, CPI涨幅扩大的原因主要是由于春节"错月"所造成的基数效应。2018年的春节 在2月份,比去年晚一个月,而去年2月份的CPI同比为2017年的最低点(图4)。2017年2月的低基数造成今年2月份CPI同比增长明显扩大,由于食品收到春节假期影响的波动性较大,因此2018年2月食品CPI同比涨幅尤为明显,达到4.4%。但是,如果将2018年1-2月综合来看,CPI同比涨幅只有2.2%。

2、春节和极端天气叠加效应。二月份 CPI 上升的主要因素,还和春节假日效应与极端天气叠加效应相关。2018年2月份是中国农历春节所在年份,通常而言,春节前后,消费品价格短期上升符合正常预期,假日效应衰退后物价往往会回归正常水平。2018年2月份,食品对全国 CPI 的上涨有明显的推动作用。2月份食品环比上涨幅度远高于非食品价格上涨的幅度,其中核心 CPI 及非食品 CPI 涨幅甚至低于整体 CPI, 这说明食品价格上涨幅度对整体 CPI 的拉动作用十分明显。

在食品的细分类方面,粮食、食用油的价格基本保持平稳,肉类虽然市场供给充足,但是春节期间市场需求旺盛,价格有小幅上涨,水产品价格也因此上涨,鲜果、鲜菜的涨幅较为明显,一方面是因为春节推动,另一方面还受到冬季极端天气的影响(图 17)。 2 月份食品价格环比增加 4.4%,同比提高了 2.2%。由于1 月份全国范围内雨雪天气的影响,鲜果、鲜菜价格环比涨幅十分明显,分别达到 18.1%和 6.4%。图 17 可以看到 2 月份 CPI 在去除鲜果和鲜菜后的食品环比上涨幅度仅为 0.7%。事实上,除了鲜果、鲜菜,水产品和猪肉价格环比涨幅也分别达到 8%和 2%,这四项合计拉动 CPI 环比涨幅约 0.82%,占整体涨幅的 70%(图 18)。



图 17 二月份食品 CPI 上升的主要因素:鲜菜和鲜果



图 18 二月份食品 CPI 上升的四大因素

在非食品方面,受春节假期的推动,家庭服务、交通工具的使用和维修以及旅游相关行业 CPI 环比有了明显提高。春节前夕,居民清洁卫生等家政服务的需求明显增多,旺盛的市场需求带动家庭服务 2 月份 CPI 环比增幅达到 3.5%。由于春节的假日经济效应,居民探亲、旅游等出行活动明显增多,交通工具的使用和维修以及旅游 CPI 均有较为明显的上涨,其中旅游 CPI 2 月份环比涨幅达到10.6%。2017 年旅游行业 CPI 环比涨幅最高的月份同样为 1 月春节期间,并在春节过后迅速回落,因此可以预期旅游价格涨幅并不会进一步持续,春节假期结束之后便会回落至正常值。





图 20 二月份食品 CPI 上升的主要因素:旅游

从 CPI 来看,未来并不需要过多担心短期因素。但是,从经济运作规律来看,未来的物价可能会出现温和上涨,其中一个重要的原因就是"涨工资"效应。从 2017 年 10 月 1 日起,国家开始调整公务员基本工资标准,同时将部分规范津贴补贴纳入基本工资。"调整后,职务工资标准由现行的 340 元至 4000 元分别提高到 510 元至 5250 元;级别工资各级别起点标准由现行的 290 元至 3020 元分别提高到 810 元至 6135 元,其他各级别工资档次标准相应提高。将部分规范津贴补贴纳入基本工资后,规范津贴补贴标准相应减少,严格按纳入基本工资后剩余的额度执行。并且,在调整公务员基本工资标准的同时,适当调整机关工人技术等级(岗位)工资标准,同事将部分规范津贴补贴纳入技术等级(岗位)工资。将部分规范津贴补贴纳入技术等级(岗位)工资。将部分规范津贴补贴纳入技术等级(岗位)工资。将部分规范津贴补贴纳入技术等级(岗位)工资。将部分规范津贴补贴纳入技术等级(岗位)工资后,规范津贴补贴标准相应减少,严格按纳入基本工资后剩余的额度执行。"

这项通知同时强调,"确立定期调整机关工作人员基本工资标准的制度。今后基本工资标准原则上每年或每两年调整一次,依据工资调查比较结果,综合考虑国民经济发展、财政状况和物价变动等因素确定调整幅度。近期基本工资标准每两年调整一次,参考同期物价上涨幅度、同期企业在岗职工工资增长率等因素,

确定工资增长幅度。如遇发生金融危机、重大自然灾害等特殊情况,基本工资标准延后调整。调整基本工资标准的具体方案,由人力资源社会保障部会同财政部研究拟订,按程序报批后组织实施。"

这一方案的出台和实施为未来物价温和上升提供了基础,不过这一因素对于物价的影响并不需要特别担忧,一方面,刺激的幅度在可接受范围之内,另一方面,即使有 CPI 的上升,也有收入的补偿效应,抵消相关负面影响。

(二) PPI-PPIRM"剪刀差"收窄

目前,PPI与PPIRM之差可以被看作为工业企业经营状况的一个衡量指标,特别是衡量工业企业盈利变化的方向。这是由于,PPIRM(工业生产者购进价格指数)是反映工业企业作为生产投入,而从物资交易市场和能源、原材料生产企业购买原材料、燃料和动力产品时,所支付的价格水平变动趋势和程度的统计指标,对于企业而言是一个成本概念。PPI表示的是工业产品的出厂价格指数,对于工业企业而言是一个收入的概念,因此相对于 PPIRM 的成本概念。人们常常用 PPI-PPIRM 来反映企业利润的变化情况,当 PPI与 PPIRM 之间的"剪刀差"扩大时,企业的利润一般也会有所改善。

2018年2月份,工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨 3.7%,连续 5 个月下跌,环比下降 0.1%。2月份 PPI 继续下跌的趋势与其他相关指标相吻合,工业生产者购进价格指数(PPIRM)也呈现持续下降,2月份 PMI 也达到了自2017年以来的最低点。并且,PPIRM 和 PPI 之间的缺口越来越小,这意味着工业企业的成本压力有所缓解。

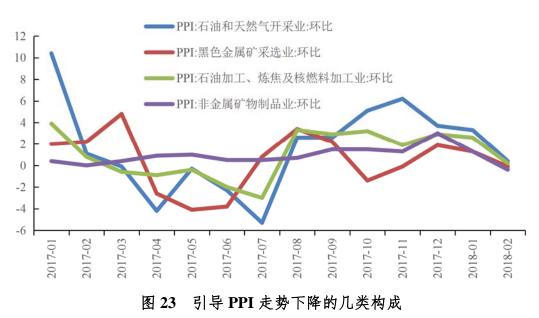


图 21 中国的 PPI 和 PPIRM 趋势

从环比上看,2月份PPI环比下跌的主要原因是生产资料价格的持续下跌,与生产资料价格相比,生活资料价格指数相对平稳,价格"由上游到下游"的传导机制仍不明确。2月份生产资料价格环比下跌0.1%,是2017年6月以来的首次下跌。其中,回落比较明显的是石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业、非金属矿物制品业、石油加工、炼焦及核燃料加工业。另外,黑色金属矿采选业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通讯和其他电子设备制造业以及燃气生产和供应业2月份环比出现了不同程度的下跌。



图 22 PPI 走势中的生产资料和生活资料



从同比上看, PPI 增幅已经连续 5 个月回落, 生产资料同比增幅回落幅度仍

较生活资料明显。生产资料同比增幅自 2017 年 9 月达到 9.1%的短期高值以来持续下跌, 2 月已经跌至 4.8%, 跌幅已经接近 50% (图 13)。其中, 非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业和化学原料和化学制品制造业五大行业合计拉低 PPI 同比涨幅约 0.57% (图 14)。



图 24 中国的 PPI 和 PPIRM 趋势 图

PPI:非金属矿物制品业:当月同比 45 PPI:黑色金属冶炼及压延加工业:当月同比 40 PPI:有色金属治炼及压延加工业:当月同比 35 PPI:化学原料及化学制品制造业:当月同比 工业:当月同比 30 25 20 15 10 5 2018-02 2017-08 2017-02 2017-05 2017-07 2017-09 2017-01 2017-06 2018-01

图 25 引导 PPI 走势下降的几类构成

综合 CPI 与 PPI、PPIRM 的走势, PPI 同比增速进一步平稳回调, 物价总体走势相对温和, 就目前来看 PPI-CPI "剪刀差"和 PPI-PPIRM "剪刀差"(目前为负值)在未来有进一步收窄的趋势。这一方面有利于中下游行业利润提高, 优化下游行业经营环境, 另一方面为我国经济的高质量发展奠定了基础, 同时为宏观政策留下灵活的早做空间。

三、M1-M2"剪刀差"回落

宏观经济回暖的另一个信号是,M1-M2"剪刀差"的回落。从整个2018年1-2月的数据来看,有一个非常明显的现象是广义货币供应速度和狭义货币供应速度逐渐趋于同一水平,实现了2015年10月之后的首次重叠。从数据上看,在稳健中性的货币政策背景下,M1和M2的同比增长率开始下降,其中M1从2010年1月份最高峰的38.96%,波动性下降至目前的8.5%,M2也是从2009年底最高峰时期27.68%的增长率一直下降到目前的8.8%(图**)。

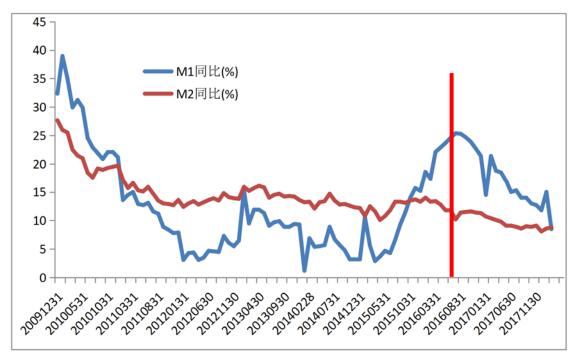


图 26 M1 和 M2 同比增长率对比

按照中国现行货币统计制度,货币供应量划分为三个层次: M0=流通中现金; M1=M0+单位活期存款; M2=M1+单位定期存款+个人的储蓄存款+证券公司的客户保证金。M2 与 M1 的差额,即单位的定期存款和个人的储蓄存款之和,通常称作准货币。根据 2 月份的数据,M0 为 81400 亿元,同比增长 13.5%(图27),M1 为 517800 亿元,同比增长 8.5%,M2 为 1729100 亿元,同比增长 8.8%(图 28、29)。

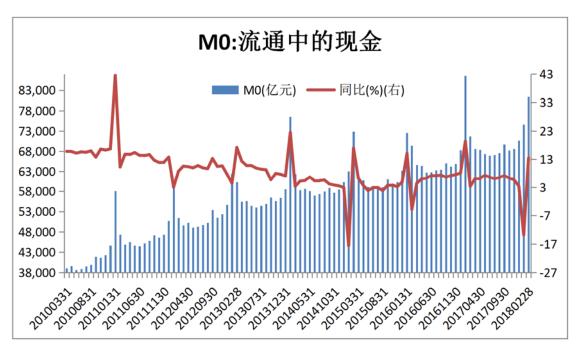


图 27 M0 同比增长率

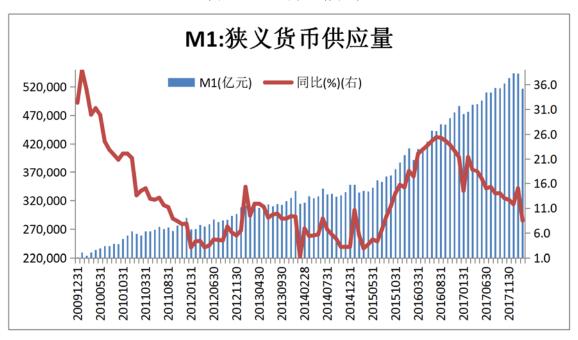


图 28 中国的狭义货币供应量及其增长率

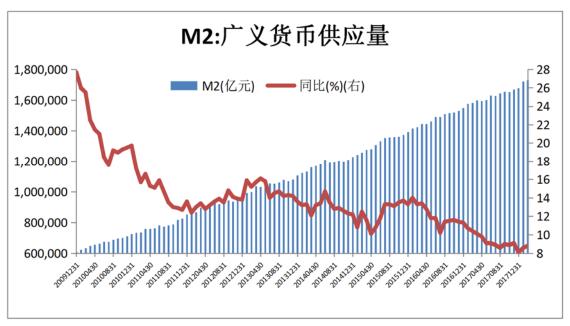


图 29 中国的广义货币供应量及其增长率

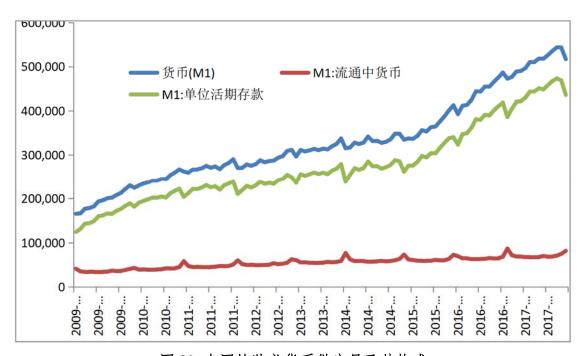


图 30 中国的狭义货币供应量及其构成

从事实观察, M1 的增长率和 M2 的增长率的趋同, 固然有许多短期性的因素, 但是, 从长期来看, 有两个因素预示着经济的稳中向好:

第一,微观企业盈利状况转好,实体经济开始出现复苏,持币待投现象有较大缓解。2017年的经济增长更多地实现了两个方面的调整,一是通过稳步推进供给侧结构性改革,"三去一降一补"取得了一定的成效;二是在经济增长新动能构建、新领域拓展方面发展较快。在淘汰落后产能方面,自2016年全面启

动供给侧结构性改革以来,累计退出钢铁产能 1.5 亿吨。煤炭产能 5 亿吨,2017年还清理了 1.4 亿吨"地条钢"产能,淘汰停建缓建煤电产能 5000万千瓦以上,2017年底全国工业产能利用率为 77.0%,创近 5 年来新高。规模以上工业企业每百元主营业务收入的成本比上年同期减少 0.28 元,成本继续下降。工业企业盈利能力增强,工业企业利润同比增长 21.9%,增速比上年同期提高 12.5 个百分点。工业企业资产负债率下降至 55%,这使中国经济增长的质量和效益得到大幅度改善。2018年 1-2 月,全国规模以上工业增加值同比实际增长 7.2%。

在新动能方面,国家在新产业、新技术和新业态等领域加大投入,使这些领域的增长速度持续保持在两位数的水平。例如,2017年工业战略性新兴产业增加值比上年增长11.0%,增速比规模以上工业快4.4个百分点,工业机器人、民用无人机、新能源汽车、城市轨道车辆、锂离子电池、太阳能电池等新兴工业产品产量分别增长68.1%、67%、51.1%、40.1%、31.3%、30.6%,呈现高速增长态势。2017年全年信息传输、软件和信息技术服务业增加值比上年增长26.0%。目前,新动能对经济增长的贡献率超过了30%,对城镇新增就业的贡献率超过了70%。2017年,装备制造业、高技术产业和工业战略性新兴产业增加值分别比上年增长11.3%、13.4%和11%。2018年1-2月,新动能构建继续维持良好态势。其中,高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长11.9%和8.4%,新能源汽车产量同比增长178.1%,集成电路增长33.3%,工业机器人增长25.1%。这些为企业的盈利提供了行业基础。



图 31 中国的工业企业盈利能力

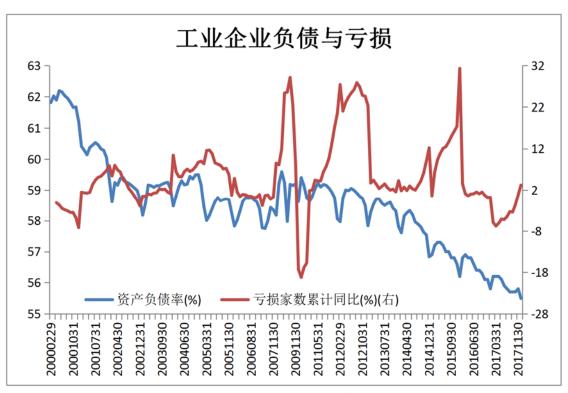


图 32 中国的工业企业负债与亏损

过去很长一段时间以来,导致 M1 和 M2 剪刀差的一个重要原因就是企业的持币待投,由于新常态以来,中国经济从高速向中高速调整、结构转换压力增大、前期刺激政策的消化过程当中,在一系列体制障碍未能有效破解的情况下,经济增长压力较大,工业企业的利润微薄,实体经济长期受到发展的阻碍,工业企业纷纷持币待投,导致 M1 同比增长率不断攀升。近些年,随着供给侧结构性改革的不断深入推进,三去一降一补取得了显著的成效,而伴随着放管服和体制改革的深入推进,企业所面临的外在环境逐渐好转。在这样的背景下,市场环境的好转和企业利润率的回升为企业发展奠定了良好的市场空间、效益基础,因此,原来那些持币待投的企业逐渐减少,为 M1 和 M2 剪刀差的缩小奠定了基础。

第二,房地产市场降温,M1和M2之间出现转移效应。在之前导致M1和M2缺口的一个重要原因是房地产价格的不断上涨和销售的火热,由于房地产在很长的一段时间内一直是处于波动性上升的态势,在房地产的高回报率、通货贬值压力和实体经济不兴的情况下,大量的居民开始购买房屋,个人住房贷款增长率持续保持高位运行,其中,2015年底以来,一直处于20%以上的增长率,到2016年底,同比增长率达到了38.1%的高峰。房地产市场的兴盛使得大量的家庭储蓄转换成开发商、供应商的企业单位存款,这段时间社会储蓄由家庭部门想企业部门转移,从M1和M2的计算方式上看,这就导致前段时间的M1和M2二者之间的缺口不断拉大,出现了"剪刀差"。

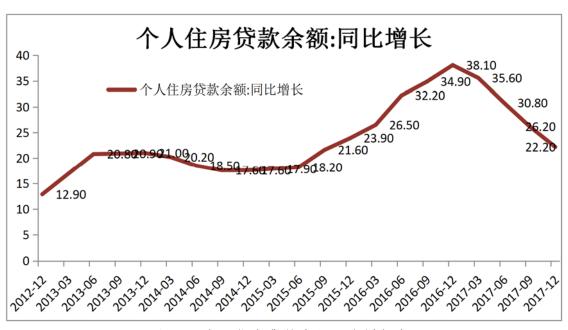


图 33 个人住房贷款余额同比增长率

但是,在2016年底的"中央经济工作会议"中,中央已经深刻的意识到了房地产市场的长期"高烧不退"可能蕴藏的潜在泡沫风险,直接指出"房子是用来住的,不是用来炒的"。随后,采取了一系列严格措施进行"降温"。一方面,通过更加严格的限购措施,对房地产市场进行管制;另一方面,吸取以往教训,开始探索房地产市场健康稳定发展的基础性制度变革,例如,逐步放开多主体供给,开拓多渠道保障,倡导租购并举的住房制度是未来我国住房制度的目标,加快了房地产立法进程,这些基础性制度的改变直接改变了人们"房地产市场只涨不跌"的预期,所导致的后果就是,房地产市场开始降温,出现了 M1 向 M2 的转移现象,这导致了后续 M1 和 M2 的"剪刀差"不断收窄的现象。

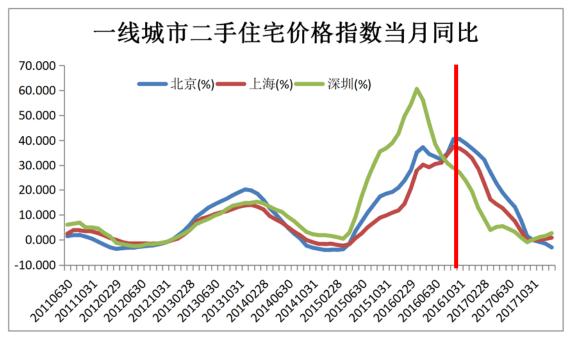


图 34 一线城市住宅价格指数当月同比



图 35 中国的房地产行业投资累计同比

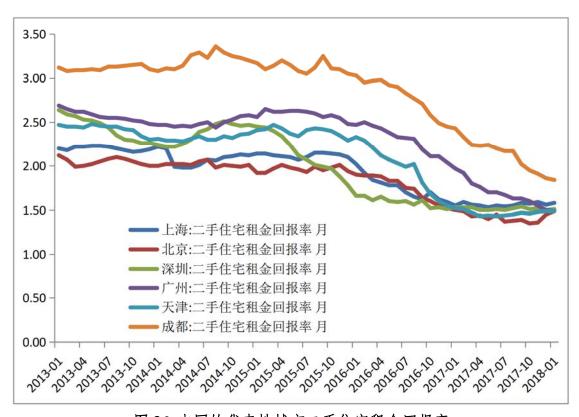


图 36 中国的代表性城市二手住宅租金回报率

四、长期向好依赖于实体经济,体制障碍亟待实质性破解

尽管从短期来看,我国经济增长呈现底部企稳回暖迹象,然而,也必须看到,我国经济正处在弱复苏向强复苏过渡的阶段,2018年开局"稳中向好"的局面与政策性因素和周期性因素有关,经济超预期的影响因素中,一部分是可持续的,但有一些并不具有可持续性,这导致"稳中向好"的基础尚不牢固,依然有待加强。从长期来看,当前我国经济运行中一些深层次的结构性问题并没有解决,资产泡沫问题依然显著,局部风险不断扩大,民间投资增长下滑压力仍然存在,实体经济增长乏力,债务的结构性风险日益凸出,等等。因此,我国经济可能呈现出"短期稳中向好"和"长期结构问题"并行的情景。

(一) 实体经济发展面临体制障碍和困扰

近些年来,在新常态背景下,表现的尤其突出的问题是,实体经济仍然面临一系列发展的障碍和困难,实体经济的回报率有待进一步提升。民间投资增长乏力,资本外逃现象严重,折射出改革困境。2013年以来,民间固定资产投资累计比重和增速持续跌至新低,累计比重从2015年5月的65.4%一路下跌至目前的60.4%,整整下降了5个百分点。而累计增速则从2013年年底的23.1%,一路下跌至2016年的3.2%,2018年1-2月,民间固定资产投资同比增长8.1%,虽然有所回升,但是基础仍不牢固。



图 37 中国民间固定资产投资完成额累计同比



图 38 中国民间固定资产投资完成额累计比重

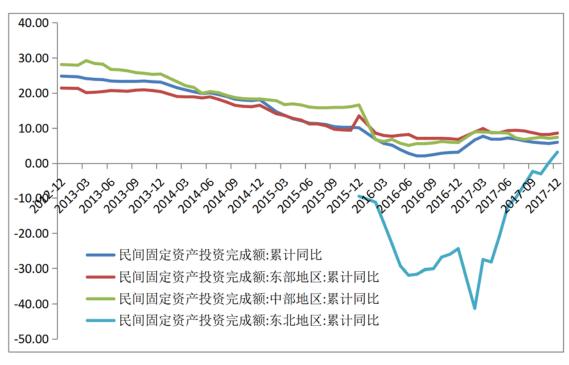


图 39 各地区民间固定资产投资完成额累计同比



图 40 中国实际使用外资金额累计同比



图 41 中国民间固定资产投资累计同比的产业细分

从分地区来看,民间固定资产投资增速在东中西和东北地区均呈现出急剧下降的趋势,但又有所差异,总体而言,东部地区下降的速度较慢,而中西部地区下降的较快,东北地区则经历了长时间的负增长,虽然近来有所缓解,但依然不太乐观。从行业来看,第二产业的增速下降明显,凸显了工业企业发展的综合困

境。

此外,近年来资本外逃现象严重,出现了"数量增长快,实际资金慢"的增长趋势。2017年1-12月,全国新设立外商投资企业35652家,同比增长27.8%;实际使用外资金额8775.6亿元人民币,同比增长7.9%(折1310.4亿美元,同比增长4%)。12月当月,全国新设立外商投资企业4837家,同比增长36.5%;实际使用外资金额739.4亿元人民币,同比下降9.2%(折111.3亿美元,同比下降8.8%)。2018年1月,实际利用外资同比增长0.63%。这一现象折射出体制改革的诸多困境,值得高度警惕。

从客观来看,当前民间投资增速下挫是短期因素和累积因素叠加的结果,其中短期因素是经济周期调整、经济增长方式进入低增速的新常态模式,经济低迷的大环境使得传统行业回报率下滑、民间资本抽离实体经济、对外投资增多。除了短期因素,制约民营经济发展更多的是长期累积的诸多制度障碍,如融资困境、税负较重、在某些领域也与国有企业有不对等的地位。企业投资积极性下挫,从长远看不利于企业的创新和经济的发展,从短期看企业持币待投也会加大经济的流动性风险。这尤其表现为:

第一,房地产的挤出效应,脱实向虚严重。过去近 40 年,全球化红利、工 业化红利、改革开放以来的制度红利以及人口红利带动中国经济保持了高速增长, 其中,工业和制造业在经济发展的过程中扮演了极其重要的角色。但是,目前支 撑中国过去高增长的几大动力源泉均不同程度地减弱,随着房地产价格的不断飙 升,房地产业的利润率和实体经济的利润率出现了严重的分化。房地产价格过高 所导致的一个严重后果是,大量资金纷纷涌入房地产市场,这一方面进一步推高 了房地产的价格, 另外一方面使得中国制造业开始出现投资萎缩, 整个产业的竞 争力和创新能力被削弱,资金大规模的"脱实向虚",使得金融不能有效地刺激 实体经济的恢复,整个国家竞争力受到威胁。当房地产价格过高、存在暴利的情 况下,这导致大量的资金被吸引到房地产业的投资当中,创新创业的动力,被大 大削弱!事实上,房地产市场"一业独大"的形势本身就意味着我国经济体背后 的制度性扭曲,在这些制度性扭曲下,现实中,有许多个体从"卖房创业"转移 到了"卖业买房",这种趋势如果不能有效扭转,将直接影响到我国未来经济的 可持续性发展。2013年以来,民间固定资产投资累计增速持续跌至新低,从2013 年年底的 23.1%, 一路下跌至 2016 年的 3.2%。2017 年的数据显示, 民间固定资 产投资名义同比增长 6.0%, 2018 年 1-2 月份, 同比增长 8.1%, 虽然有所回升, 但是基础仍不牢固,对于经济增长的贡献率相比以往大幅下降。

第二,企业综合税负过重,体制成本太高。2016年,天津财经大学教授李 炜光依据4个代表性城市的实地调研与宏观数据分析,调查显示企业实际税负约 为40%,依照世界银行世界发展指标中的总税率指标来衡量,去年中国企业总税 率高达 67.8%,而大部分企业的利润率不足 10%,因而其称之为"死亡税率"。尽管这一算法引发来巨大争议,许多学者进行了反驳。但是,不可否认的是,目前中国企业税负需要进一步减轻才能激发企业活力。与此同时,娃哈哈集团的董事长宗庆后表示,营改增没有为其带来税费负担的降低,部分收费如环保经费还大幅增加了;福耀玻璃董事长曹德旺,其计划花 10 亿美元到美国建厂,因中国除人工外,土地、运输、能源成本都高。综合税负过重的一个表现就是企业投资不力。而作为中国过去经济增长最为重要的推动力之一,实际利用外资的增速下降明显。如果这样的状况持续下去,必将会影响中国的竞争力。尤其是,在美国特朗普政府最新的大规模减税背景下,如果不能有效降低企业综合税负,则国家竞争力会受到挑战。

第三,垄断性行业改革进展缓慢,投资壁垒依然存在。近年来石油石化、烟草、电信、电力、铁路、航空、银行等垄断性行业改革虽然推出了一些举措,但总体上判断,还只是在既有体制框架内进行的初步改革,还没有真正冲破传统体制的束缚。中国垄断行业改革进展缓慢,进入壁垒依然严重,导致投资动力比压抑。加之,目前垄断性行业引入竞争的方式基本是对国有企业进行拆分重组,没有产生以明晰产权为基础的真正意义上的市场竞争主体,市场无法形成有效竞争。虽然近年来官方已出台文件,放宽非公有制经济市场准入,但目前非公有资本的进入程度仍较低,仍存在国有资本"一家独大"的现象。由于这些行业均处在"上游",对于经济的影响尤为重要,直接影响到中国经济的健康可持续发展。

然而,从一定意义上讲,无论是综合税负过高,还是行政进入壁垒过多的问题,归根结底,都可以归因于改革顶层设计过程中的利益掣肘和政策执行的落地不力。从历次中央文件来看,对于各类不合理壁垒的破除和实体经济的振兴一直是高度强调,这些政策都是非常好的,只不过是缺乏落地。在缺乏落地背后又有两层原因,一方面,由于改革往往是会涉及到既有部门权力的争夺和解除,所以各部门往往在顶层设计参与过程中就会有自己的部门利益,从而使得改革的一些具体政策受到扭曲,难以真正执行;另一方面,在政策落实方面,由于一项改革往往涉及到多个部门,协调成本非常高,缺乏真正的具体操作措施和激励措施,因此,政策执行的过程中,往往落地不力。这导致一些对于实体经济振兴和民营投资鼓励的措施迟迟不能惠及到具体企业,激励企业的投资热情和创新热情。

五、以机构改革为契机,深化改革破解远虑近忧

2018年1-2月份,我国经济在工业生产、固定资产投资、社会消费品零售、对外贸易等方面都取得了良好的开端。其中,全国规模以上工业增加值同比实际增长7.2%,全国固定资产投资同比增长7.9%,民间投资同比增长8.1%。社会消费品零售总额同比增长9.7%、全国网上零售额同比增长37.3%,全国居民消费

价格同比上涨 2.2%,进出口总额同比增长 16.7%。总体来看,我国经济开局呈现出"稳中向好"的良好态势。此外,三大"剪刀差"——PPI-CPI 的"剪刀差"、PPI-PPIRM 的"剪刀差"和 M1-M2 的"剪刀差"均出现回落,喻示着经济的进一步向好。从短期来看,我国经济增长呈现底部企稳回暖迹象。这一成绩的取得是党中央、国务院在国内外错综复杂的形势下,坚持用新的发展理念引领经济发展新常态、不断深入推进供给侧结构性改革,稳步实现高质量发展的结果,成绩来之不易。

然而,也必须看到,我国经济正处在弱复苏向强复苏过渡的阶段,"稳中向好"的基础并不牢固,经济运行中一些深层次的结构性问题并没有彻底解决。因此,我国经济可能呈现出"短期稳中向好"和"长期结构问题"并行的情景。如果要想实现长期持续的"稳中向好",就必须尽快破除阻碍实体经济健康发展的一系列体制障碍。然而,如果进一步深究,为什么各界人士都已看到了长期性结构问题,并且数十年中一直在倡导尽快破除这些障碍,现实中为什么却总是不能破除呢?归结原因,我们可以将之归纳为"改革顶层设计掣肘,政策执行落地不力"。一方面,改革过程中的部门利益的纠葛使得"顶层设计"本身就受到了干扰,很难实现完善的制度设计;另一方面,在政策落实方面协调成本非常高,缺乏真正的具体操作措施和激励措施,导致政策落地不力甚至无法落地。也就是说,我们"顶层设计"的问题在于,"顶层设计"本身的出台过程和运行就出现了问题。

因此,改革的致命环节在于如何对"顶层设计"进行 "合理设计",实现"顶层设计"的"顶层设计"合理化。如果不能从根本上解决这个问题,那么,后续所有的改革都会流于过去的"形式主义",一切"看起来美好"的政策都不能真正落地。正是在这样的背景下,中央借改革开放四十周年的契机,在党的十九届三中全会上通过了《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》和《深化党和国家机构改革方案》,推出了"更为根本、更为全面的改革"——党和国家的机构改革,意图通过这个理顺党和国家的内部治理结构,目标是构建系统完备、科学规范、运行高效的党和国家机构职能体系,着力解决的就是"一些领域党的机构设置和职能配置不够健全有力,党和国家机构重叠、职责交叉、权责脱节,中央和地方机构权责划分不尽合理等"突出问题。

2018年是十九大之后的第一年,是改革开放的四十周年,也是新时代中国改革大规模重启之年。在党和国家机构改革的背景下,可以预期,职能更加明确,顶层设计更加合理。并且,在一系列制度监督激励体系逐步完善的情形下,"清正、廉洁、高效"的"政治新常态"正在逐步形成,地方政府的积极性在不断提高,再传递至微观层面,带动整个社会参与经济发展积极性。可以预期,一方面,2017年秋季顺利召开的十九大党代会和2018年顺利召开的两会,决定了未来党

和政府的主要格局,地方政府将纷纷开始"撸起袖子加油干",这是中国经济经济增长的重要源泉。另一方面,在党和国家机构改革的背景下,"供给侧结构性改革"中最难啃的一些骨头,比如包括简政放权、降低税负、国有企业改革、价格领域放开、土地制度改革、财税金融体制改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作将得到不断推动。可以预期,如果真正能够推动大规模的改革,那么,新一轮的制度红利将会激活发展的内生动力,从根本上解决当前经济中的系列深层次问题,打造经济的新动能,释放新的制度红利以保证未来经济的高质量发展。

附 录

附表 1 居民消费价格主要数据

	P[] 1X I	נוויסיו בו	从川竹工艺	× 3× 1/1		
	2018 4	年2月	2018年1-2 月 月 2017年12月			2017年
	环比涨跌幅	同比涨跌幅	同比涨跌幅	环比涨跌幅	同比涨跌幅	同比涨跌幅
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
居民消费价格	1.2	2.9	2.2	0.3	1.8	1.6
其中:城市	1.3	3.0	2.2	0.3	1.9	1.7
农村	1.1	2.7	2.1	0.4	1.7	1.3
其中: 食品	4.4	4.4	1.9	1.1	-0.4	-1.4
非食品	0.5	2.5	2.2	0.1	2.4	2.3
其中:消费品	1.4	2.5	1.7	0.5	1.1	0.7
服务	1.0	3.6	2.9	0.1	3.0	3.0
其中: 不包括食品和能源	0.5	2.5	2.2	0.1	2.2	2.2
其中: 不包括鲜菜和鲜果	0.7	2.4	2.0	0.2	2.1	1.8
按类别分						
一、食品烟酒	3.1	3.6	1.9	0.8	0.3	-0.4
粮食	0.1	1.1	1.2	0.1	1.3	1.5
食用油	-0.1	-1.2	-1.2	-0.1	-1.0	-0.2
鲜菜 菜	18.1	17.7	5.6	1.0	-8.6	-8.1
畜肉类	2.0	-3.1	-4.5	0.8	-4.2	-5.0
其中:猪 内	2.0	-7.3	-9.0	1.1	-8.3	-8.8
牛 肉	2.5	4.3	2.9	0.6	2.2	0.6
羊 肉	2.4	14.3	13.2	1.5	12.6	3.9
水产品	8.0	8.7	5.6	1.1	4.0	4.4
蛋 类	0.6	22.5	18.2	4.4	11.4	-4.0
奶 类	-0.3	0.4	0.7	0.1	0.6	0.1
鲜果	6.4	8.7	7.6	5.5	6.3	3.8
烟 草	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1
酒 类	-0.1	2.9	3.2	0.2	3.0	2.2
二、衣着	-0.6	1.1	1.2	0.0	1.3	1.3
服 装	-0.7	1.2	1.4	0.0	1.4	1.3
衣着加工服务费	1.1	4.4	3.8	0.6	3.8	4.0
鞋 类	-0.3	0.3	0.5	-0.1	0.7	1.0
三、居住	0.0	2.2	2.5	0.2	2.8	2.6
租赁房房租	0.0	2.3	2.6	0.0	2.8	2.9
水电燃料	0.0	1.6	1.8	0.3	2.4	1.9
四、生活用品及服务	0.3	1.8	1.7	0.2	1.6	1.1
家用器具	-0.1	0.8	1.0	0.3	1.3	0.4
家庭服务	3.5	7.9	5.3	0.3	4.0	4.2
五、交通和通信	0.9	1.5	0.8	0.4	1.2	1.1

交通工具	-0.1	-1.5	-1.5	0.0	-1.6	-1.5
交通工具用燃料	0.1	6.5	6.5	1.9	9.0	9.8
交通工具使用和维修	3.8	5.0	2.8	0.1	1.9	1.8
通信工具	-0.7	-2.8	-2.6	0.0	-2.2	-3.1
通信服务	0.0	-0.6	-0.7	0.0	-0.3	-0.2
邮递服务	0.7	3.8	3.3	0.3	3.2	1.6
六、教育文化和娱乐	1.8	3.7	2.3	0.1	2.1	2.4
教育服务	0.1	2.5	2.6	0.0	2.7	3.1
旅游	10.6	13.5	4.3	0.5	2.5	3.6
七、医疗保健	0.1	6.0	6.1	0.1	6.6	6.0
中 药	0.2	4.9	5.0	0.3	5.3	5.7
西 药	0.2	5.2	5.3	0.3	5.3	6.0
医疗服务	0.1	7.2	7.2	0.1	8.0	6.5
八、其他用品和服务	0.4	1.7	1.4	-0.1	1.9	2.4

附表 2 2018年2月工业生产者出厂价格指数主要数据

114 64 = = -	_ /4 <u></u> /		H 447 VI			
	2018年2月		2018年 1-2月 2018年1月			2017年
	环比涨跌	同比涨跌	同比涨跌	环比涨跌	同比涨跌	同比涨跌
	幅 (%)	幅 (%)	幅 (%)	幅 (%)	幅 (%)	幅 (%)
一、工业生产者出厂价格	-0.1	3.7	4	0.3	4.3	6.3
生产资料	-0.1	4.8	5.2	0.3	5.7	8.3
采掘	0.6	6.4	6.6	1.3	6.8	20.7
原材料	0	5.9	6.6	0.9	7.3	11.5
加工	-0.2	4.2	4.6	0	4.9	6.1
生活资料	0	0.3	0.3	0.1	0.3	0.7
食品	0	0	0	0	0	0.6
衣着	0	0.5	0.6	0.2	0.8	1.2
一般日用品	-0.1	1.1	1.3	0.1	1.4	1.3
耐用消费品	0.1	-0.1	-0.2	0	-0.3	-0.1
二、工业生产者购进价格	0.1	4.4	4.8	0.5	5.2	8.1
燃料、动力类	0.9	6	6.1	1.3	6.2	13
黑色金属材料类	0.1	7	8	0.7	9	15.9
有色金属材料及电线类	-0.6	8.3	9.4	0.5	10.5	15.3
化工原料类	0.1	4.3	5	0.3	5.9	8.4
木材及纸浆类	0.1	6.4	6.7	0.5	7	6.2
建筑材料及非金属类	-0.2	12.1	12.2	1.4	12.3	8.6
其它工业原材料及半成品类	-0.1	1.5	1.6	0.1	1.8	2.6
农副产品类	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	1.5
纺织原料类	0	1.7	2	0.1	2.3	4
三、工业生产者主要行业出厂						

价格						
煤炭开采和洗选业	1.2	4.9	4.3	0.8	3.8	28.2
石油和天然气开采业	0.4	11.7	12	3.3	12.4	29
黑色金属矿采选业	-0.1	1.9	3	1.3	4.2	15.6
有色金属矿采选业	0.1	10.7	10.8	0.4	10.9	14
非金属矿采选业	0.5	8	8.1	0.9	8.3	5
农副食品加工业	0	-0.8	-0.9	-0.1	-1.1	0.6
食品制造业	0.1	1.2	1.3	0.3	1.3	1.2
酒、饮料及精制茶制造业	0.1	1.6	1.5	0.5	1.4	0.3
烟草制品业	0	0	0	0	0	0
纺织业	0.1	1.7	1.9	0.1	2.1	3.1
纺织服装、服饰业	0.1	0.7	0.8	0.2	0.8	0.8
木材加工和木、竹、藤、棕、 草制品业	0	1.4	1.3	0.1	1.2	0.5
造纸和纸制品业	0.1	7.8	8.2	0	8.6	9.5
印刷和记录媒介复制业	0.1	1.8	1.8	0.3	1.7	1.3
石油、煤炭及其他燃料加工业	0.2	10	10.4	2.6	10.9	19.2
化学原料和化学制品制造业	-0.1	6.1	7.1	1	8.2	9.4
医药制造业	0.3	2.5	2.5	0.3	2.5	1.5
化学纤维制造业	0.4	3.7	4.5	0.4	5.2	9.7
橡胶和塑料制品业	0	1.8	2	0.2	2.3	2.6
非金属矿物制品业	-0.4	13	13.2	1.3	13.4	8.1
黑色金属冶炼和压延加工业	-0.7	11.5	13.3	-1.6	14.3	27.9
有色金属冶炼和压延加工业	-0.8	7.4	8.9	0.4	10.4	15.9
金属制品业	0.1	4.9	5.2	0.4	5.6	5.6
通用设备制造业	0.1	1.5	1.5	0.4	1.5	0.8
汽车制造业	0.3	0.4	0.2	0	0	-0.2
铁路、船舶、航空航天和其他 运输设备制造业	-0.1	1.2	1.2	0.2	1.2	1.2
计算机、通信和其他电子设备 制造业	-0.4	-2.2	-2.1	-0.4	-2	-0.3
电力、热力生产和供应业	0	-0.4	-0.3	0.1	-0.3	-0.7
燃气生产和供应业	-0.9	3.2	3.9	0.4	4.5	2.1
水的生产和供应业	0.5	2.1	2	0.2	1.8	2