



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

国内宏观经济

张平
杨耀武

2024 年 5 月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度 2 月份发布。

经济持续修复、利润走势变化与供求平衡

摘 要

今年以来,我国经济整体呈回升向好态势,经济结构继续修复,实现了良好开局。从生产端来看,我国第一产业增长放缓,第二、第三产业实现了较快增长;第三产业增加值占比回升至高于 2019 年同期水平。从需求端来看,消费和净出口对经济增长的贡献率明显提升;居民居住支出占比下降、食品烟酒支出占比提高,服务消费占比基本恢复至疫情前水平。

进入二季度,在节假日带动下,居民出行明显增加,消费保持良好增长态势;在专项债发行使用节奏加快和大规模设备更新改造推动下,基建和制造业投资有望实现较快增长;同时,全球制造业 PMI 进入扩张区间将带动我国出口增长,叠加去年同期的低基数,外贸出口同比增幅可能较高。预计二季度我国 GDP 同比增速可能在 5.7%左右,上半年 GDP 同比可能实现 5.5%左右的增长,从而为完成全年经济增长目标打下良好基础。

在部分发达国家非耐用品消费恢复较快增长和全球产业链调整推动下,今年以来全球制造业 PMI 连续数月位于荣枯线以上,这有利于带动全球贸易增长和我国出口增加。当前,发达经济体货币政策不同步问题显现,可能影响人民币兑一些主要储备货币汇率升降幅度的调整。未来一段时间,我国居民消费率仍有提升空间,工业上中下游利润走势变动状况仍需给予关注。下一步,应更加注重利用市场化方式加快产能调整,同时应逐步提高初次分配中的劳动报酬份额和居民收入占比,这将有利于供给和需求在更高水平上实现动态平衡,也有利于构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

本报告负责人: 张平

本报告执笔人:

- 杨耀武
国家金融与发展实验室
经济增长与金融实验中心研究员
- 张平
国家金融与发展实验室
副主任

【NIFD 季报】

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

宏观杠杆率

中国金融监管

中国宏观金融

中国财政运行

地方区域财政

房地产金融

债券市场

股票市场

保险业运行

机构投资者的资产管理

目 录

一、第一季度我国经济运行主要特征及未来走势	1
(一) 我国经济实现良好开局, 经济结构继续修复	1
(二) 内需保持较好增长、外贸进出口均小幅增长, 工业生产加 快、服务业增长放缓	3
(三) 城镇总体调查失业率下降, 但本地户籍劳动力失业率有所 上升	6
(四) PPI 同比降幅有所扩大, CPI 受翘尾因素拖累同比涨幅低于 去年同期	7
二、近期国际经济形势变化及对我国的影响	8
三、当前中国经济发展需关注的问题	9
(一) 居民财产净收入和转移净收入增速下降幅度相对较大, 居 民消费率仍有提升空间	9
(二) 工业上中下游利润走势分化的局面仍未根本扭转	10
四、下一步我国经济运行可能的基本态势和简短政策探讨	11
(一) 二季度我国经济有望实现较快增长	11
(二) 失业率有可能继续小幅下降	11
(三) PPI 同比跌幅将明显收窄、CPI 同比可能小幅正增长 ..	11
(四) 加快实现供给与需求更高水平的动态平衡	12

一、第一季度我国经济运行主要特征及未来走势

（一）我国经济实现良好开局，经济结构继续修复

从生产端来看，我国第一产业增长放缓，第二、第三产业实现了较快增长；第三产业增加值占比回升至高于 2019 年同期水平。一季度，我国国内生产总值（GDP）同比增长 5.3%，比去年同期加快 0.8 个百分点；近两年同期平均增速为 4.9%，较 2020~2022 年同期低 0.1 个百分点。分产业来看，第一产业增加值同比增长 3.3%，比去年同期放缓 0.4 个百分点；近两年同期平均增速为 3.5%，较 2020~2022 年同期低 0.1 个百分点，但仍较 2017~2019 年同期高出 0.5 个百分点，反映出疫情暴发以来我国第一产业增速已由快转慢，但仍高于疫情前水平。第二产业增加值同比增长 6.0%，比去年同期加快 2.7 个百分点；近两年同期平均增速为 4.6%，较 2020~2022 年同期低 1.1 个百分点，比 2017~2019 年同期低 1.3 个百分点；反映出第二产业增速较受疫情影响时期明显放缓，也低于疫情前水平。第三产业增加值同比增长 5.0%，比去年同期放缓 0.4 个百分点；近两年同期平均增速为 5.2%，较 2020~2022 年同期高出 0.5 个百分点，比 2017~2019 年同期低 2.5 个百分点，反映出第三产业修复斜率较去年同期有所放缓，但近两年实现了较快的向上修复。一季度，我国第一、二、三产业增加值占比分别为 3.9%、37.1%、59.0%，第一、二产业增加值占比已回落至低于 2019 年同期水平，第三产业增加值占比较去年同期上升 0.4 个百分点，较 2019 年同期高出 0.2 个百分点。

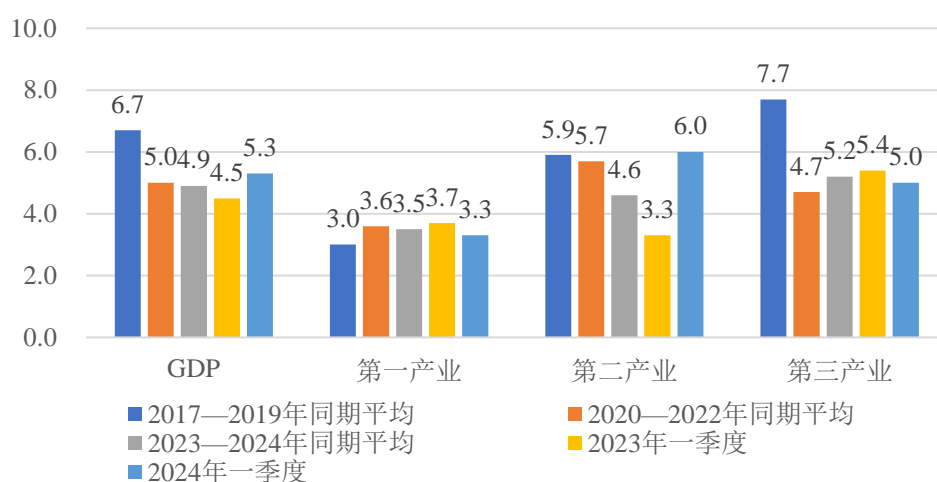


图 1 近几年一季度 GDP 及各次产业增加值增速对比

数据来源：国家统计局。

如果从新冠疫情暴发以来各行业增加值增速相对 GDP 增速的高低来考察各行业的恢复情况，可以看出未来我国一些服务行业仍有修复空间。2020~2024 年一季度我国 GDP 平均增速为 5.0%，相当于 2017~2019 年同期平均增速的 75%；如果不考虑短期内的经济结构变化，以 75%为基准，可以大致衡量疫情暴发以来各行业的增长和恢复情况以及未来的修复空间。从各行业增长和恢复情况来看，虽然近两年一季度住宿和餐饮业、租赁和商务服务业、批发和零售业、建筑业平均增速较前三年同期出现了较大幅度上升，但自疫情暴发以来（2020~2024 年）上述四个行业一季度同比平均增速分别为 1.2%、5.6%、4.2%、2.1%，分别仅为 2017~2019 年同期平均增速的 17.1%、52.8%、60.0%、38.9%，预示着上述行业未来仍存在一定修复空间；交通运输、仓储及邮政业，近两年一季度平均增速也高于受疫情影响的 2020~2022 年同期平均水平且 2020~2024 年同期平均增速已上升至 6.5%，达到 2017~2019 年同期平均增速的 82.3%。；其他行业，如：农林牧渔业、制造业、金融业，自疫情暴发以来增加值增速明显高于平均水平。

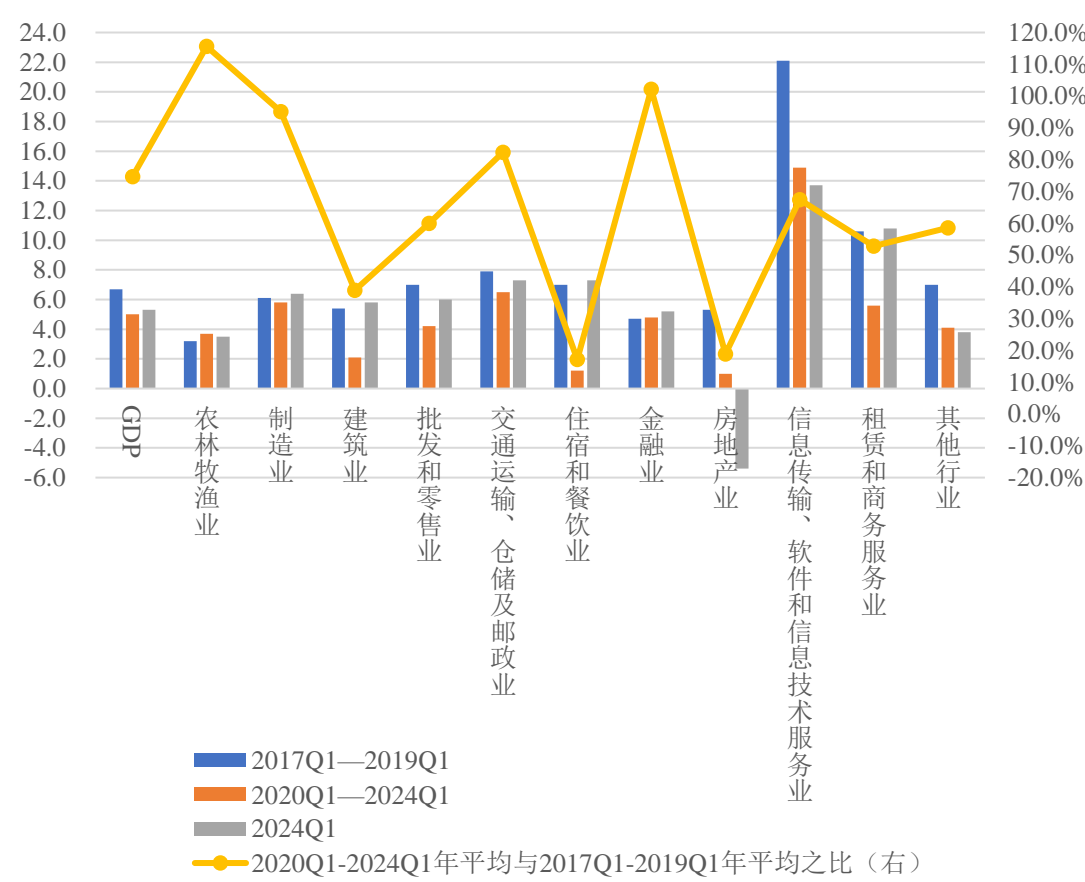


图 2 近年来一季度 GDP 及各次行业增加值平均增速对比

数据来源：国家统计局。

从需求端来看，消费和净出口对经济增长的贡献率明显提升；居民居住支出占比下降、食品烟酒支出占比提高，服务消费占比基本恢复至疫情前水平。今年一季度，我国最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对 GDP 增长的贡献率分别为 73.7%、11.8%、14.5%，最终消费支出、货物和服务净出口贡献率分别较去年同期提高 6.5 个百分点、20.7 个百分点，资本形成总额贡献率则较去年同期下降 27.2 个百分点。最终消费支出对 GDP 增长的贡献率，在去年同期已较高基础上，今年一季度继续有所提升；货物和服务净出口对 GDP 增长的贡献率，由于去年同期的低基数，今年一季度实现了较快提升；资本形成总额对 GDP 增长的贡献率则明显下降。

在最终消费支出中，居民消费占比在七成左右，因此是主导最终消费变化的主要力量。今年一季度，我国居民人均消费支出实际增长 8.3%，近两年同期平均增速为 6.1%，较 2020~2022 年同期平均增速提高 3.3 个百分点。从居民消费结构看，虽然一季度我国服务类消费增长势头较好，但一些生活必需品消费支出占比仍明显高于疫情之前的水平，而一些服务类消费占比基本恢复至疫情前水平。通常来说，随着收入水平的提高，居民服务消费占比会相应提升。这意味着在接下来的一段时间内，我国必需品消费增长的动能可能趋弱，而服务消费增长动能仍将维持在较高水平。今年一季度，我国居民食品烟酒支出在总消费支出中的占比为 32.3%，较上年同期提高 0.7 个百分点，比 2017~2019 年同期平均水平高出 1.1 个百分点；受房地产市场较为疲弱影响，居民居住支出占比降至 21.4%，较上年同期下降 1.8 个百分点，比 2017~2019 年同期平均水平也仅高出 0.2 个百分点；教育文化娱乐、交通通信支出占比分别为 9.9%、13.0%，较上年同期分别提高 0.4、0.8 个百分点；其中，教育文化娱乐支出占比较 2017~2019 年同期提高 0.3 个百分点，交通通信支出占比与 2017~2019 年同期差距缩小至 0.2 个百分点。因此，如果考虑居民消费结构的变化，那么在未来一段时间内，我国服务消费增长可能仍有一定空间。

（二）内需保持较好增长、外贸进出口均小幅增长，工业生产加快、服务业增长放缓

制造业投资增速加快，但受基建投资增速放缓和房地产投资降幅扩大影响，

固定资产投资增速有所下降。一季度，我国固定资产投资（不含农户）同比增长4.5%，增速较去年同期放缓 0.6 个百分点，近两年同期平均增速为 4.8%，与 2020~2022 年同期平均增速基本持平。扣除价格因素影响，一季度我国固定资产投资同比实际增长 5.9%，较去年同期下降 1.2 个百分点。从固定资产投资各大类分项看，一季度，制造业投资同比增长 9.9%，增速较去年同期加快 2.9 个百分点，近两年同期平均增速为 8.4%，比 2020~2022 年同期平均增速高出 4.5 个百分点；基建投资同比增长 6.3%，增速较去年同期放缓 2.3 个百分点，近两年同期平均增速为 7.6%，比 2020~2022 年同期平均增速高出 3.4 个百分点；房地产投资同比下降 9.5%，降幅较去年同期扩大 3.7 个百分点，近两年同期平均下降速度为 7.7%，而 2020~2022 年同期平均增速为 5.3%。

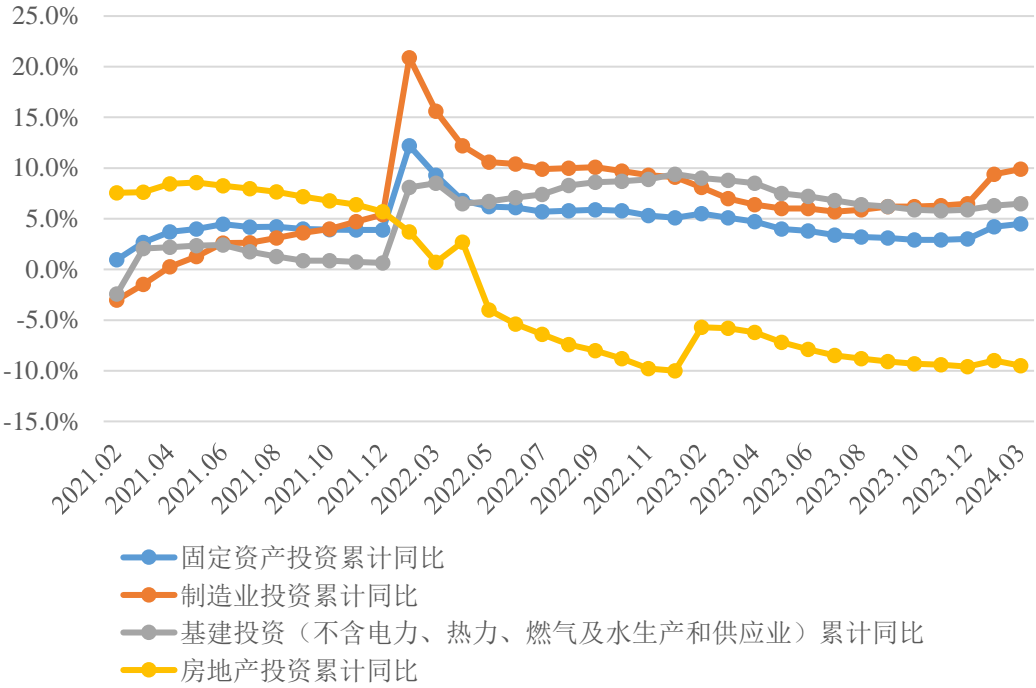


图 3 2021 年 2 月至 2024 年 3 月固定资产及各主要分项投资增长情况

注：2021 年各月数据为 2020~2021 年同期平均增速

数据来源：国家统计局。

消费呈明显复苏态势，3 月份消费复苏步伐有所加快。一季度，社会消费品零售总额同比增长 4.7%，增速较去年同期放缓 1.1 个百分点，近两年同期平均增速为 5.2%，较 2020~2022 年同期平均增速高出 1.4 个百分点。从不同类型消费来看，一季度，餐饮消费收入同比增长 10.8%，受基数抬升影响，增速较去年同

期下降 3.1 个百分点，但仍比 2017~2019 年同期平均增速高出 0.6 个百分点；表明在居民出行增加的带动下，餐饮消费仍保持较为旺盛的增长势头。同时，一些可选消费也呈现出较快增长。一季度，在限额以上单位商品零售中，烟酒类、体育、娱乐用品类、通讯器材类同比分别实现了 12.5%、14.2%、13.2% 的增长；汽车这类大件耐用消费品，受基数变动影响，零售额同比增长 3.8%，增速较 1~2 月份下降 4.9 个百分点，但仍较去年同期高出 6.1 个百分点。居民出行继续呈现较快增长态势，有利于带动消费增长。一季度，全国铁路发送旅客超过 10.1 亿人，较上年同期增长 28.5%，比 2019 年同期提高 18.9%；中国民航旅客运输量为 17722.9 万人，较上年同期增长 37.7%，比 2019 年同期提高 10.3%。

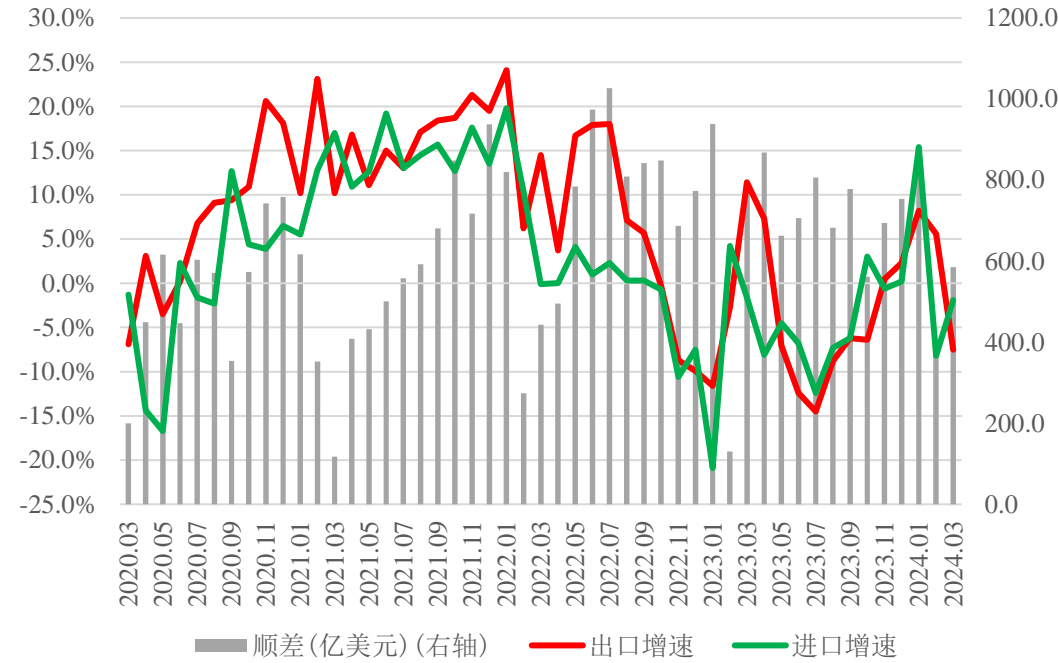


图 4 2020 年 3 月至 2024 年 3 月我国外贸进出口及顺差情况

注：2021 年的进、出口增速为近两年复合增速

数据来源：海关总署。

货物出口和进口均实现小幅正增长，货物出口近两年同期平均增速逐月回升，进口平均降幅逐月收窄，外贸顺差较去年同期有所下降。一季度，我国外贸进出口总额为 14313.4 亿美元，同比增长 1.5%，增速较去年同期加快 4.4 个百分点，近两年同期平均增速为 -0.7%，较 2020~2022 年同期平均增速低了 13.5 个百分点；其中，出口为 8075.0 亿美元，同比增长 1.5%，增速较去年同期加快 1.0 个百分点，近两年同期平均增速为 1.0%，较 2020~2022 年同期平均增速低了 13.2

个百分点，进口为 6238.4 亿美元，同比增长 1.5%，增速较去年同期加快 8.6 个百分点，近两年同期平均增速为-2.9%，较 2020~2022 年同期平均增速低了 13.7 个百分点。一季度，我国实现货物贸易顺差为 1836.6 亿美元，较去年同期下降 210.5 亿美元。从一季度各月我国进出口情况来看，主要受基数变动影响，1、2、3 月份我国出口同比增速分别为 8.2%、5.6%、-7.5%，增速逐步下降，但近两年同期平均增速分别为-1.6%、2.1%、3.0%，增速有所加快；进口同比增速 1、2、3 月份分别为 15.4%、-8.2%、-1.9%，近两年同期平均增速分别为-4.8%、-2.2%、-1.7%，降幅逐步收窄。

从生产端看，工业生产有所加快；服务业增长有所放缓，但前几年受疫情冲击较为严重的一些服务业仍呈现较快的向上修复势头。一季度，我国工业增加值同比增长 6.0%，增速较去年同期加快 3.1 个百分点，近两年同期平均增速为 4.4%，较 2020~2022 年同期平均增速低了 2.1 个百分点。在规上工业中，采矿业增加值同比增长 1.6%，增速较去年同期下降 1.6 个百分点，近两年同期平均增速为 2.4%，较 2020~2022 年同期平均增速低了 3.8 个百分点；制造业增加值同比增长 6.6%，增速较去年同期加快 3.7 个百分点，近两年同期平均增速为 4.7%，较 2020~2022 年同期低了 2.0 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 6.9%，增速较去年同期加快 3.6 个百分点，近两年同期平均增速为 5.1%，较 2020~2022 年同期仅低 0.1 个百分点。

一季度，我国服务业增加值同比增长 5.0%，增速较去年同期放缓 0.4 个百分点，近两年同期平均增速为 5.2%，较 2020~2022 年同期平均增速高出 0.5 个百分点。分行业看，在 2020~2022 年遭受疫情影响较为严重的一些服务业行业，在上年较快修复的基础上，今年初仍然呈现出较快的向上修复势头。一季度，租赁和商务服务业、批发和零售业行业增加值分别增长 10.8%、6.0%，增速分别较去年同期加快 4.8 个百分点、0.5 个百分点；住宿和餐饮业增加值增长 7.3%，增速虽较去年同期放缓 6.3 个百分点，但仍较 2019 年同期高出 2.1 个百分点。

（三）城镇总体调查失业率下降，但本地户籍劳动力失业率有所上升

一季度，我国城镇调查失业率均值为 5.2%，较去年四季度提高 0.2 个百分

点，较去年同期下降 0.3 个百分点。全国城镇调查失业率，一季度呈现先升后降态势，2 月份，受春节因素影响，我国城镇调查失业率由 1 月份的 5.2% 上升至 5.3%，3 月份又回落至 5.2%。今年以来，我国生活性服务业仍实现了较快向上修复、建筑业也保持高景气，这增加了对劳动力的需求。一季度，我国城镇外来户籍劳动力失业率均值为 4.9%，较去年同期下降 0.8 个百分点。在需求增加的情况下，我国农村外出务工劳动力较去年同期增加近 400 万人，外出务工农村劳动力月均收入较去年同期提高 7.7%，高于全国居民人均可支配收入增速 6.8% 的水平；本地户籍劳动力失业率均值为 5.4%，较去年同期提高 0.1 个百分点。从年龄结构看，我国青年劳动力失业率较高。一季度，我国不包含在校生的 16~24 岁劳动力失业率月均值为 15.1%，不包含在校生的 25~29 岁劳动力失业率月均值为 6.6%，不包含在校生的 30~59 岁劳动力失业率为 4.1%。

（四）PPI 同比降幅有所扩大，CPI 受翘尾因素拖累同比涨幅低于去年同期

一季度，我国 PPI 同比下降 2.7%；主要受翘尾因素下拉幅度扩大的影响，降幅较去年同期扩大 1.1 个百分点；其中，生产资料 PPI 同比下降 3.3%，降幅较去年同期扩大 1.0 个百分点，生活资料 PPI 同比下降 1.0%，降幅较去年同期扩大 2.2 个百分点。分月来看，1、2、3 月份，我国 PPI 环比分别下降 0.2%、0.2%、0.3%，在翘尾因素下拉幅度基本不变的情况下，受今年价格变动的累计效应影响，PPI 同比降幅逐步扩大，1 月份同比下降 2.5%，3 月份已扩大至 2.8%。一季度，我国 CPI 与上年同期持平，去年同期为上涨 1.3%。1 月份，我国 CPI 环比上涨 0.3%，但在去年价格变动的翘尾因素下拉约 1.1 个百分点的情况下，CPI 同比下降 0.8%；2 月份，因春节效应带动食品、交通等价格上涨以及务工人员返乡造成服务类价格上涨，我国 CPI 环比上涨 1.0%，叠加翘尾因素拖累作用降低约 0.5 个百分点，CPI 同比由负转正，上涨 0.7%；3 月份，节后消费需求季节性回落，叠加市场供应较为充足，CPI 环比转为下降 1.0%，但在翘尾因素拖累作用进一步减弱的情况下，CPI 同比仍保持 0.1% 的正增长。总体来看，今年一季度，我国食品 CPI 和非食品 CPI 环比涨幅均高于去年同期，但受翘尾因素拖累同比涨幅明显低于去年同期。

二、近期国际经济形势变化及对我国的影响

在部分发达国家非耐用品消费恢复较快增长和全球产业链调整的共同推动下，今年以来全球制造业 PMI 已连续数月位于荣枯线以上，这有利于带动全球贸易增长和我国出口增加。新冠疫情暴发后，2020~2021 年，美国个人服务消费遭到抑制，包括耐用消费品和非耐用消费品在内的实物消费快速增长；在管制措施放松后，美国个人服务消费较快增长，同时商品消费增速下降。由于非耐用品更新周期较短，在经历 2022~2023 年连续两年的低速增长后，今年以来美国非耐用品消费增速明显加快。今年一季度，美国个人非耐用品消费支出同比增长 1.9%，比去年全年高出 1.1 个百分点。从消费结构看，个人非耐用品消费支出占美国个人实物商品消费的六成以上，这将带动美国消费品进口的增长。同时，新冠疫情和乌克兰危机发生后，全球产业链重整增加了东南亚等国的投资需求。今年 1 月，全球制造业 PMI 回升至 50%，较去年 12 月上升 1.0 个百分点；2、3、4 月，全球制造业 PMI 始终处于 50% 的荣枯线之上；其中，新订单指数也处在荣枯线之上。全球制造业需求增长带动了我国新出口订单的增加，今年 3 月份，我国制造业新出口订单指数上升至 51.3%，较 2 月份提高 5.0 个百分点，4 月份虽有所下降，但仍处在荣枯线之上。这将支撑未来一段时间我国出口增长。

目前来看，美国通胀下降速度慢于欧元区等国家，发达经济体货币政策不同步问题凸显，这可能影响人民币对国际主要储备货币汇率升降幅度的调整。今年以来，美国消费物价涨幅明显超预期，而欧元区消费物价则呈现较快回落之势。3 月份，美国 PCE 同比上涨 2.7%，涨幅较 1 月不降反升；核心 PCE 同比上涨 2.8%，涨幅较 1 月仅缩小 0.1 个百分点。美国消费物价同比涨幅离 2% 的政策目标仍存在较大距离。近期，尽管美国劳动力市场有所降温，但美联储年内降息的时间可能推迟，降息次数也将少于年初预期。4 月份，欧元区调和 CPI 同比上涨 2.4%，较 1 月下降 0.4 个百分点；核心 CPI 同比上涨 2.7%，较 1 月下降 0.6 个百分点。预计未来一段时间，欧元区消费物价将较快趋向 2% 的政策目标。目前市场普遍认为，欧央行将在 6 月启动降息进程。过去一段时间，日元兑全球主要货币出现大幅贬值，日本核心 CPI 同比降幅已连续 24 个月高于 2%，这是近 30 多年未有的现象。在日元单边贬值预期继续上升的情况下，日央行稳定日元汇率的诉求明显增加。发达国家通胀走势和政策诉求的差异，可能使未来一段时间货币

政策不同步问题凸显，造成人民币对国际主要储备货币汇率升降幅度的不同变化。

三、当前中国经济发展需关注的问题

（一）居民财产净收入和转移净收入增速下降幅度相对较大，居民消费率仍有提升空间

今年一季度，我国居民人均可支配收入的名义增速和实际增速均为 6.2%，分别比 GDP 名义增速和实际增速高出 2.0、0.9 个百分点。从居民可支配收入各主要分项变动情况来看，我国居民工资性收入和经营净收入增速较疫情前下降幅度较小，财产净收入和转移净收入增速则出现较大幅度下降。一季度，我国居民人均工资性收入、经营净收入名义增速均为 6.8%，较疫情暴发前的 2017~2019 年同期平均水平分别下降 2.0、0.4 个百分点；居民人均财产净收入、转移净收入增速分别为 3.2%、4.8%，较 2017~2019 年同期平均水平分别下降 6.6、4.6 个百分点。

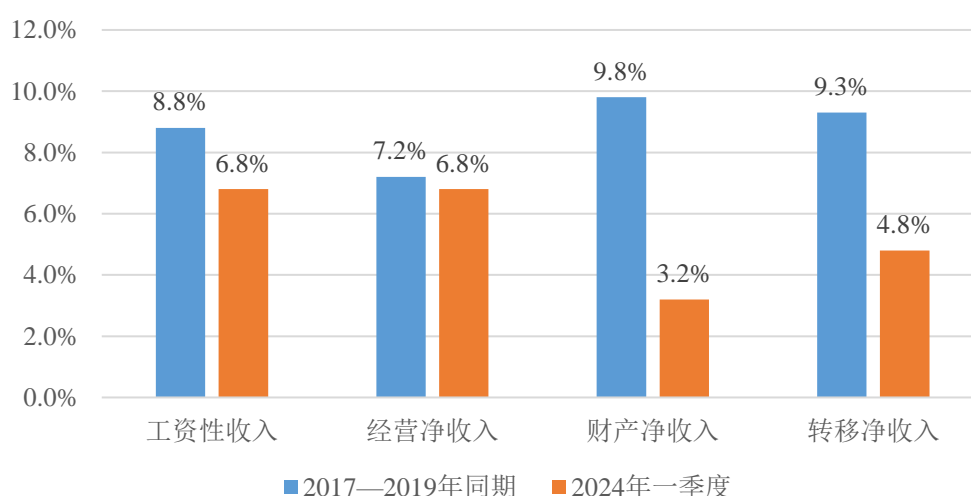


图5 一季度我国居民可支配各主要分项增速与疫情前增速比较

数据来源：国家统计局。

在居民可支配收入平稳增长的情况下，今年一季度，我国居民消费率继续呈上升态势，但与新冠疫情前相比仍有一定差距。在受疫情影响的三年中，我国居民可支配收入增速波动较大，同时一些线下消费活动受到抑制，居民消费率跌幅较大。在疫情防控平稳转段后，我国居民可支配收入增速波动明显降低，这有利

于居民消费增长和消费率提升。一季度，我国居民消费率为 63.3%，较去年同期提高 1.3 个百分点，比 2020~2022 年同期平均水平提高了 2.4 个百分点，但较疫情前的 2017~2019 年同期平均水平仍低 2.7 个百分点。

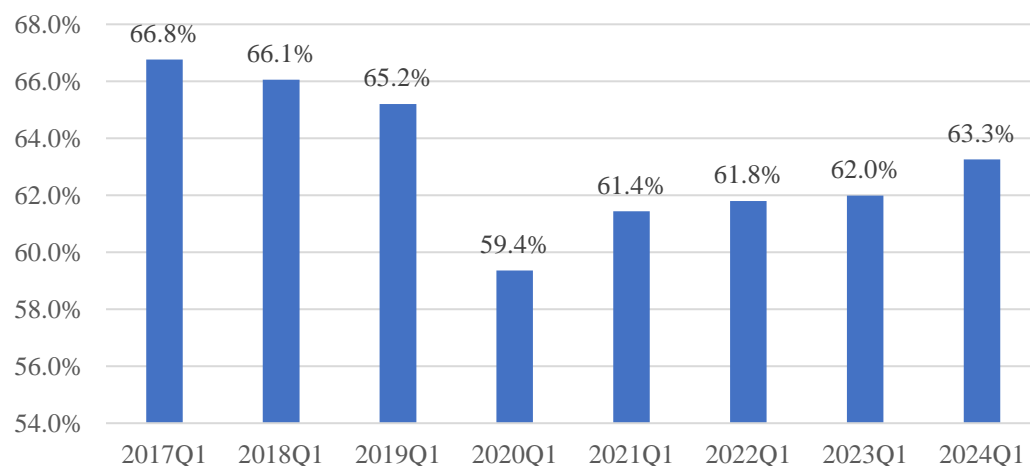


图 6 2017 年~2024 年我国一季度居民消费率变动情况

数据来源：国家统计局。

(二) 工业上中下游利润走势分化的局面仍未根本扭转

今年以来，我国上游工业企业利润同比有所回落，下游制造业企业利润同比呈增长态势，但上中下游利润走势分化的局面仍未根本扭转。实际上，我国制造业企业利润变动与 PPI 及各分项指数变化有非常密切的关系。2022 年 10 月至今，我国 PPI 同比出现连续 19 个月负增长，但如果从分项来看，表现为采掘业（连续 14 个月）、原材料（连续 16 个月）到下游加工业（连续 21 个月）PPI 同比下跌月份逐步拉长的态势，而且采掘业和原材料 PPI 下跌主要是由于新冠疫情暴发后，全球大宗商品价格快速上涨后出现回落。如果以新冠疫情影响尚未完全显现的 2020 年 1 月为基期，那么截至今年 4 月，采掘业 PPI 提高了 31.8%，原材料 PPI 提高了 15.1%，下游加工业 PPI 仅提高了 1.0%。从工业企业利润变动来看，今年前 3 个月，采矿业工业企业利润同比虽然下降 18.5%，但较 2019 年同期增长 1.4 倍，年均增长 19.6%；包括原材料和加工业在内的制造业工业企业利润同比虽然增长了 7.9%，但 2019 年至今，年均增速仅 3.3%，其中一些行业甚至出现负增长。未来，如果上游采掘业、原材料 PPI 环比继续下降，应该说是价格冲高后回调的正常现象，这有利于下游加工制造业企业利润回升，以弥补前几年利润的损失。但从今年前 4 个月的 PPI 走势看，采掘业 PPI、原材料 PPI 环比均

有2个月上升，下游加工业 PPI 环比连续4个月下降。这可能不利于上中下游工业企业利润分化状况的进一步改善，需予以关注。

四、下一步我国经济运行可能的基本态势和简短政策探讨

（一）二季度我国经济有望实现较快增长

今年以来，我国经济实现了良好开局，一季度 GDP 实际同比增长 5.3%，较去年同期提高 0.8 个百分点。进入二季度，在节假日的带动下，居民出行明显增加，消费保持良好增长态势。固定资产投资方面，在加快专项债发行使用进度、保持必要财政支出强度的情况下，基建投资增速可能加快；制造业投资，在大规模设备更新改造的推动下，增速也有望保持较快增长。全球制造业 PMI 进入扩张区间将带动我国出口增长，叠加去年同期的低基数，二季度我国贸易出口同比增幅可能较高。综合考虑二季度我国经济面临的内外部形势，预计二季度 GDP 同比增速可能在 5.7% 左右，上半年 GDP 同比可能实现 5.5% 左右的增长。这将为完成全年经济增长目标打下良好基础。如果上半年 GDP 可以实现 5.5% 左右的增长，那么下半年 GDP 增速达到 4.6% 左右，就可以实现全年经济增长 5.0% 左右的目标。

（二）失业率有可能继续小幅下降

二季度，我国城镇调查失业率可能继续小幅下降，这主要是受到以下三方面因素的影响。一是我国服务业，特别是疫情影响三年中受冲击较严重的服务业有望继续实现较快增长。二是在服务业较快增长的过程中，我国农村外出务工人员已实现较大幅度增长，未来继续大幅增长的空间有限，这将缓解城镇外来户籍劳动力的就业压力，也会一定程度上影响本地户籍劳动力就业。三是高校毕业生在这段时间还未大规模进入劳动力市场，新增劳动力就业的压力也相对较小。预计二季度全国城镇调查失业率有可能下降至 5.0% 左右。

（三）PPI 同比跌幅将明显收窄、CPI 同比可能小幅正增长

进入二季度，国际定价的大宗商品中，原油价格明显回落，有色金属价格在经历快速上涨后开始震荡；一些国内定价的大宗商品，如：煤炭、水泥、钢铁，

价格出现不同程度的上涨。综合国内外大宗商品期现货市场价格走势情况，二季度，我国 PPI 环比涨幅可能在零值附近，考虑到翘尾因素拖累作用较一季度减少约 1.4 个百分点，同比跌幅将明显收窄。从近期国内农产品期现货市场价格走势看，蔬菜、水果价格在经历一定下跌后趋稳；猪肉价格在经历一定上涨后也趋于稳定。非食品价格中，能源价格趋于下降，旅游等服务价格可能上涨。二季度，我国 CPI 环比涨幅可能也在零值附近，考虑翘尾因素，CPI 同比可能实现小幅正增长。

（四）加快实现供给与需求更高水平的动态平衡

今年一季度，我国 GDP 实际同比增长 5.3%，但名义增长仅 4.2%，实际增速与名义增速之间的差距较去年全年扩大 0.5 个百分点。价格变化是市场供需寻求平衡的结果。新冠疫情暴发后，在供需变化的情况下，我国工业产能利用率经历了先升后降的过程。今年一季度，我国工业产能利用率在上年同期降低 1.5 个百分点的基础上，又下降 0.7 个百分点。当前，相对于供给，我国有效需求不足、经济易受外部冲击影响的局面较为明显。下一步，应更加注重利用市场化方式加快产能调整，同时应逐步提高初次分配中的劳动报酬份额和居民收入占比，这将有利于供给和需求在更高水平上实现动态平衡，也有利于构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

版权公告：【NIFD 季报】为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。