

上半年宏观经济形势及金融政策分析

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2206室

2016年08月01日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容提要：

- ◆ 2016年上半年，面对错综复杂的国内外形势和持续较大的经济下行压力，国家实施积极财政政策和稳健的货币政策，在适度扩大总需求的同时，加快推进供给侧结构性改革，宏观经济保持总体平稳的发展态势，为地方金融业态运行和金融企业发展提供了良好的大环境、大背景。
- ◆ 2016年下半年，在宏观政策延续和微观措施调整的双重作用下，有利因素和好的趋势将得以延续，但经济发展中的固有缺陷、宏观政策导向和方向的调整所带来的不稳定不确定因素依然较多，也将给地方金融业发展带来深刻影响，确需逐一分析并提前应对。
- ◆ 2016年是全面建成小康社会决胜阶段和“十三五”的开局之年，也是推进供给侧结构性改革的攻坚之年。上半年，经济运行的总体态势符合预期，有些亮点还好于预期，但经济运行的固有矛盾没缓解，一些新问题也超出预期。
- ◆ 本研究对2016年上半年宏观经济形势和金融政策做简要分析，并结合集团工作实际，提出针对性的对策建议，供参考。

关键词：

- ◆ 宏观经济形势 金融政策 分析

上半年宏观经济形势及金融政策分析

一、上半年宏观经济形势分析

2016年上半年，宏观经济基本平稳、稳中有进、稳中有好，符合预期，主要体现在以下四个方面。

1. 经济运行体现一个“稳”字

上半年国内生产总值340637亿元，同比增长6.7%，一季度与二季度持平，连续6个季度运行在6.5%-7%的区间，处于合理区间；就业形势好于预期，完成全年预期目标的71.7%，居民消费价格同比上涨2.1%，月度同比涨幅一直保持在1.8%-2.3%区间内；居民收入和消费增长总体平稳，居民人均可支配收入实际增长6.5%，增速与一季度持平，居民人均消费支出实际增长6.6%，与经济发展速度相适应。广义货币(M2)余额149.05万亿元，同比增长11.8%，增速与上月末和去年同期持平，本外币贷款余额106.69万亿元，同比增长13.0%，本外币存款余额150.59万亿元，同比增长10.7%。

2. 经济结构体现一个“优”字

产业结构上，服务业持续较快增长，第三产业增加值同比增速比第二产业快1.4个百分点，占国内生产总值的比重为54.1%，比上年同期提高1.8个百分点，对经济增长的贡献率达到59.7%。需求结构上，最终消费对经济增长的贡献率为73.4%，比上年同期提高13.2个百分点，比资本形成的贡献率高36.4个百分点。

区域结构上，“三大战略”涉及相关省市经济保持较快发展，中西部地区后发优势继续发挥，主要指标增长仍然快于东部。五大重点任务上，原煤、粗钢等部分严重过剩行业产品产量有所下降，工业企业和商品房库存出现积极变化，工业企业资产负债率有所下降，工业企业成本有所降低，薄弱领域投资增长较快。

3. 动能转换体现一个“新”字

新主体新成果快速增加，日均新登记企业1.4万户，高于前两年，国内发明专利授权量16.4万件，同比增长41%。新产业新业态方兴未艾，战略性新兴产业同比增长11%，高于全部规模以上工业5个百分点，网上商品零售额增长26.6%，占社会消费品零售总额的比重达到11.6%。新产品新技术迅猛发展，电子信息、生物医药、智能制造等相关产品成为新的经济增长点，新能源汽车产量同比增长88.7%，工业机器人增长28.2%，太阳能电池增长28%。新服务新模式加速孕育，网约车、远程教育、在线医疗、数字家庭、智慧社区等新服务模式不断涌现。

4. 提质增效体现一个“好”字

节能降耗成效明显，煤炭消费占比比上年同期下降2.9个百分点，水电、风电、核电、天然气等清洁能源消费占比提高2.0个百分点，万元国内生产总值能耗同比下降5.2%。工业领域通缩压力有所缓解，工业生产者出厂价格同比下降2.6%，连续6个月降幅收窄。企业盈利状况初步改善，规模以上工业企业利润同比增长6.4%，规模以上工业企业主营业务收入利润率为5.59%，比上年同期提高0.21个百分点，工业企业各月利润均保持增长，改变去年利润下降的局面。

总的来看，上半年，经济运行保持在合理区间，为完成全年预期目标奠定了较好的基础。但也应看到，国内外环境依然复杂严峻，国际方面，世界经济不稳定不确定因素依然较多，经济复苏不及预期，贸易持续低迷，主要经济体宏观政策继续分化，国际金融市场震荡；国内方面，有效需求特别是民间投资增长乏力，制造业投资增长放缓，传统行业产能过剩问题仍比较突出，工业品价格还在下跌，企业仍面临着生产经营成本高、销售不畅、资金周转压力大、融资难融资贵等问题，行业、地区经济运行分化较为明显，部分行业、部分地区稳岗就业压力有所上升。

二、上半年金融政策分析

今年以来，按照 2015 年中央经济工作会议“稳中求进”的总体要求，结合不断变化的经济金融形势，国家继续实施稳健的货币政策，灵活运用各类金融政策工具，在保持流动性合理充裕、降低企业融资成本、为供给侧结构性改革营造适宜的金融环境等方面采取了一系列措施，主要包括：

1. 灵活开展公开市场操作

综合考虑宏观经济形势、物价走势以及国际资本流动等，建立公开市场每日操作常态化机制，以逆回购为主灵活开展公开市场操作，保持流动性总量合理充裕，并以相对稳定的公开市场操作利率有效引导市场预期，促进银行体系流动性和货币市场利率平稳运行。

2. 开展常备借贷便利和中期借贷便利操作

注重维护短期利率平稳，适时下调中期借贷便利利率，探索常备借贷便利利率发挥利率走廊上限作用，充分运用价格杠杆稳定市场预期，引导融资成本下行。按需足额提供短期流动性支持，并通过中期借贷便利向金融机构净投放中期基础货币引导金融机构加大对小微企业和“三农”等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，引导金融机构降低贷款利率和社会融资成本，支持实体经济增长。

3. 定向降准考核与普调人民币存款准备金率

对金融机构实施定向降准情况进行考核，建立正向激励机制，引导商业银行改善优化信贷结构，增强对“三农”和小微企业的支持，普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，保持金融体系流动性合理充裕。

4. 支持对经济重点领域和薄弱环节的信贷投放

运用信贷政策支持再贷款、再贴现和抵押补充贷款等工具，引导金融机构加大对小微、“三农”和棚改等重点领域和薄弱环节的支持力度，降低国民经济薄弱环节微观主体融资成本。设立扶贫再贷款，加大扶贫再贷款投放支持力度，专项用于支持贫困地区地方法人金融机构扩大涉农信贷投放。

5. 充分发挥窗口指导和信贷政策的结构引导作用

继续发挥窗口指导作用，强化信贷政策定向结构性调整功能，引导金融机构支持工业稳增长调结构增效益，做好化解过剩产能和转型升级金融服务；支持扩大有效投资、促进外贸创新发展，加快传统动能改造提升；支持新消费、服务业等领域，加快培育经济发展新动力；支持“两权”抵押贷款试点，做好涉农金融服务；支持金融精准扶贫工作，做好脱贫攻坚金融服务；支持大众创业万众创新金融服务，发展普惠金融。

6. 完善宏观审慎政策框架

将差别准备金动态调整机制“升级”为宏观审慎评估体系，在保持对宏观审慎资本充足率核心关注的基础上，将单一指标拓展为七个方面的十多项指标，外汇流动性和跨境资金流动纳入宏观审慎管理范畴，引导金融机构加强自我约束和自律管理，引导广义信贷平稳增长，防范系统性金融风险，发挥逆周期调节作用。

7. 完善人民币汇率市场化形成机制

继续按主动性、可控性和渐进性原则，进一步完善人民币汇率市场化形成机制，发挥市场在人民币汇率形成中的作用，增强汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

从上半年金融政策实施效果来看，一是流动性较为充裕。上半年社会融资规模增量为 9.75 万亿元，比去年同期多 9618 亿元。同期，人民币贷款增加 7.53 万亿元，同比多增 9671 亿元。二是融资结构得以优化。1-6 月，对实体经济发放的人民币贷款增加 7.48 万亿元，比去年同期多增 8949 亿元，创历史同期最高水平；非金融企业境内债券和股票合计融资 2.34 万亿元，占同期社会融资规模增量的 24%，比去年同期高 8.8 个百分点。小微企业贷款增加额占企业贷款增量的 36.3%，比去年同期高 11 个百分点，高技术制造业中长期贷款余额同比增长 13.5%，增速比上年末高 4.3 个百分点，服务业贷款余额同比增长 12.4%。三是支持改革力度加大。社会融资规模中产能过剩行业贷款增长持续下降，产能过剩行业的中长期贷款余额同比下降 0.5%，连续 4 个月负增长，通过常备借贷便利、中期借贷便利，引导金融机构加大对小微企业和“三农”等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。

但与此同时，也应看到几个值得注意的问题。一是 M1 和 M2 之间的“剪刀差”现象。上半年 M1 和 M2 同比增速分别为 24.6% 和 11.8%，从去年 10 月开始，两者的增速差不断扩大，反映经济下行压力大，企业持币待投资倾向，这也印证了“有效需求特别是民间投资增长乏力”的经济基本面。二是居民中长期贷款杠杆加重。上半年住户的中长期贷款增加 2.62 万亿左右，按照 80% 房贷占比，上半年的居民房贷新增将超两万亿，而去年全年新增房贷 2.58 万亿，仅 6 月居民中长期贷款就新增 5639 亿元，继上月创 2008 年以来新高后再刷新历史高点，居民在房地产领域加杠杆规模惊人，一旦房地产市场拐点到来，将给金融市场稳定带来隐患。三是央企贷款和民企贷款失衡。从贷款结构来看，上半年国企的贷款增长速度、投资的增长速度明显好于民企，且以中长期贷款为主，民企贷款不足、贷款贵、贷款难等等问题比较突出，可能会导致地方政府、国企高杠杆负债率的加剧，这与国家“降杠杆”要求是背道而驰的。

三、上半年合肥市经济金融发展情况

2016 年上半年，合肥市整体经济保持领跑全省、领先中部的良好势头，并体现以下三个特点。一是增速稳中有快。GDP 2575.5 亿元，同比增长 9.4%，高于全国和全省 2.7 和 0.8 个百分点，财政收入 613.59 亿元、增长 12.4%，其中地方财政收入 361.76 亿元、增长 16.7%，分别高于全省 3.6、7.3 个百分点。“稳”体现在投资、社会消费品零售、工业增加值等各月累计增速总体保持稳定态势；“快”体现在 GDP、财政收入、规上工业增速、居民收入等增速均高于全国和全省，GDP、工业增加值、社会消费品零售总额增速分别位居中部第 1、第 1、第 2 位。二是运行快中显好。工业生产向好，规上工业企业的增长面达 70.5%，较一季度提升 3.6 个百分点；“动能”转换加速，发明专利申请量和授权量同比增长 30.8% 和 92.1%，高新技术产业增加值同比增长 11.1%；居民人均可支配收入增长 10.5%。三是结构好中更优。服务业增速快于 GDP 1.2 个百分点，

服务业占 GDP 比重 42.6%，对 GDP 贡献率达 46.6%；战略性新兴产业增长 15.3%，对工业增长贡献率为 47%，智能语音基地以 65.1% 的速度居全省首位。

金融市场方面，上半年合肥市金融运行总体健康平稳。一是存款增量均同比多增。6 月末，合肥市本外币各项存款约 12583.5 亿元，同比增长 14.8%，分别高于全省和全国 0.1、4.1 个百分点；企业存款呈活期化趋势，房地产市场活跃，导致大量居民存款和个人住房按揭贷款转化成房地产企业活期存款，也反映企业投资意愿较弱，沉淀闲置资金较多。二是贷款同比高速增长。6 月末，合肥市本外币各项贷款余额 11277 亿元，同比增长 17.9%，分别高于全省和全国 2.4、4.9 个百分点，既与经济回暖后项目贷款需求增加有关，也与房地产市场升温带动房地产贷款尤其是个人住房贷款持续快速增长有关。各项贷款中，中长期贷款小幅微涨，短期贷款延续增势。6 月末，长期贷款余额 7775.2 亿元，同比增长 19.0%；短期贷款余额 2094.4 亿元，同比增长 12.4%。住户消费贷款增长继续走强，6 月末，全市住户消费贷款余额 2896.7 亿元，同比增长 36.9%，呈现继续走强的态势，占全部新增贷款的 36.9%，反映出合肥区域消费市场活跃。三是直接融资亮点集聚。上半年，全市直接融资额新增 922.66 亿元，占全省 46.75%，境内外上市公司 36 家，境内上市公司数量在省会城市排第七，新增 26 家新三板挂牌企业，全市新三板挂牌企业数量达到 76 家，在省会城市排第十。

总体来看，上半年合肥市经济增长符合预期，主要指标继续运行在合理区间，且保持增长领跑全省、领先中部的良好势头，金融市场总体健康平稳，存贷款增速高于全国，直接融资额中部领先，有力支撑了全市经济社会发展。

四、下半年经济金融形势研判及对策建议

今年是全面建成小康社会决胜阶段和“十三五”的开局之年，也是推进供给侧结构性改革的攻坚之年。上半年，经济运行的总体态势符合预期，有些亮点还好于预期，但经济运行的固有矛盾没缓解，一些新问题也超出预期。基于上半年宏观经济发展现状及金融政策分析，我们对下半年经济金融形势进行研判，并提出针对性的建议。

1. 经济整体走势方面

下半年经济将延续“L”型探底的走势，预计略有下降，基本保持在 6.5-6.8% 的区间运行，经济增长主要靠内需拉动，消费和投资预计平稳，出口预计疲软。金融是经济的核心，同时也根植于经济，经济保持中高速增长将为各金融业态发展提供良好的大环境，但经济下行压力较大，中小微企业由于对经济增长速度下降敏感，将普遍出现经营困难，给集团债权投资业务带来一定影响，需提前做好优质公司筛选和项目储备，下好先手棋。

2. 货币政策调整方面

下半年，受制于经济下行压力和结构性改革的需要，稳健的货币政策将得以延续，但随着供给侧改革去库存、去杠杆的战略地位的上升，货币政策将更加注重灵活适度，更加注重总体稳健，在保持合理流动性的基础上进行差别调控效果，调节方向趋于中性。金融政策对金融企业发展至关重要，货币政策的实质稳健将对市场资金面带来一定压力，金融资产质量将不断承压，对集团债权投资业务的风险控制提出更高的要求，但也是机遇，银行信贷收缩，将给服务中小微企业的非银行金融业态发展提供广阔空间。

3. 利用财政政策方面

下半年，适度扩大总需求将放在更加突出的位置，在保持稳健中性的前提下，货币政策发挥空间有限，而财政政策发挥空间更大，可以有效采取更具针对性、更为精准和差异化的调控举措，支持稳增长、调结构，包括已经出台的一系列积极的财政政策将在下半年发力，包括专项建设基金、产业投资基金、融资担保机构增资注资、政府和社会资本合作（PPP）项目，等等。集团应注重与发改、财政等部门的对接联系，在设立产业基金、扩大基金规模、构建产业基金集群、担保机构增资注资、PPP项目承接等方面加大争取力度，多为有财政资金背书的公司和有财政资金保障的项目提供金融服务，充分发挥财政支持公司或项目在风险控制和利润保障方面的优势。

4. 供给侧结构性改革方面

针对上半年供给侧结构性改革中存在的问题，预计下半年推进的力度将进一步加大，特别是“三去一降一补”中的去产能、去库存领域，将有大刀阔斧的改革措施出台。这对集团股权投资业务提出新的要求，需要紧跟政策导向，注重规避落后产能、高压库存类企业，资产配置中向新经济、战略性新兴产业倾斜，适应国家产业政策导向的同时，分享其未来高成长发展红利。

5. 金融改革方面

下半年，金融监管体制改革将提速，对互联网金融、创新性金融业态的监管将更为严格，投融资体制改革进一步落地，鼓励直接融资，支持有真实经济活动支撑的资产证券化，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，试点金融机构以适当方式依法持有企业股权。这些金融改革，一方面需要集团强化市场准入和风险管控，适应多层次、全方位监管新规，另一方面，也给集团发展提供了难得机遇和重要指引，需借助金融创新和混业经营趋势，加快实施“互联网+”，延伸金融服务产业链，引导金融资源聚集，尽快争取金融牌照，推进整体上市，打造多业态、多板块、多平台的真正意义上的综合性金融控股公司。

6. 资金流向调整方面

上半年民营投资乏力、资金“脱实向虚”，下半年，相关监管部门将进一步加大窗口指导力度，加强结构性、定向调控，引导资金流向实体经济和急需资金的领域。这将给集团针对小微企业、三农、民营企业的债权投资业务产生一定的竞争压力，面临客户外移的风险，需要加大产品差异化设计，无缝对接地方经济和产业发展诉求，发挥地方金融更接地气和国有金融更有底气的优势，在服务地方实体经济转型发展同步实现自身的发展壮大。

7. 国企去杠杆方面。

针对上半年部分国企去杠杆成效不明显，预计下半年会出台规范国企特别是传统产业国企信贷投放的指导性文件。这将给集团整体融资产生一定影响，需要集团加强财务管理，盘活存量资金，提高资金周转效率，加大通过股票、发债等直接融资的力度，加强资产证券化业务开发，完善境外投融资平台和渠道建设，加快构建多层次、多元化、多渠道、全方位、低成本的集团融资体系。

8. 国企改革方面

下半年，随着国企改革顶层设计的基本结束，将进入政策落地期，国企改革步入求速求效阶段，将在重组整合、混合所有制改革、国有资本运营公司等领域有望破局。这需要集团提前布局，加强改革的前瞻性、应用性研究，结合集团现状和十三五发展

规划，积极谋划改革的应对之策，为实质性改革打好提前量、赢得主动权。比如，重组整合方面，需积极谋划全市国有金融资源集中的方案及实施步骤。混合所有制改革方面，需尽快做好引进战略投资者、上市运作、股权激励等准备工作，便于改革政策落地后第一时期进入实质操作阶段。

研究团队：

徐 蕾（兴泰控股金融研究所副所长、博士）

程丹润（兴泰控股金融研究所高级研究员）

[返回首页](#)

免责声明

《专题研究报告》是合肥兴泰金融控股(集团)有限公司(以下简称“公司”)金融研究所推出的专题性、研究性、非盈利性报告,内容以宏观经济、行业分析、区域经济、地方金融为主,对内交流学习,对外寻求发声,旨在服务地方金融发展所需,为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

本报告基于公司研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点,不构成对任何人的投资建议,公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有,未经事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发,需注明出处,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。