



# 中国经济观察

2024年第三季度



[kpmg.com/cn](http://kpmg.com/cn)

# 目录

	<b>要点综述</b>	<b>2</b>
	<b>经济走势</b>	<b>4</b>
	□ 二季度经济增速放缓，供需分化格局延续	5
	□ 制造业继续支撑固定资产投资表现	9
	□ 消费将是扩内需的发力重点	18
	□ 通胀有望温和回升	23
	□ 稳健的货币政策精准有效	26
	□ 外需改善带动出口稳健前行	30
	□ 人民币汇率整体表现平稳	34
	□ 中国香港经济温和增长	36
	□ 全球经济修复保持稳定	38
	<b>政策分析</b>	<b>43</b>
	□ 二十届三中全会要点速读	44
	□ 国务院发布节能降碳十大行动	47
	□ 国办出台支持创投“十七条”	51
	□ 商务部支持境外机构投资境内科技型企业	55
	□ 多部门着力拓展跨境电商出口推进海外仓建设	58
	□ 文旅部加速智慧旅游创新	60
	<b>附表：主要经济指标</b>	<b>64</b>

# 要点综述

2024年二季度实际GDP同比增速达4.7%，较一季度下行0.6个百分点，季调环比为0.6%，低于市场预期。二季度经济增速走弱，既有金融业增加值核算方式调整、极端天气带来的短期影响，也反映当前国内有效需求仍然不足。二季度名义GDP同比增速为4.1%，仍低于实际增速，价格的低迷直接影响居民收入、企业利润和财政收入，对居民、企业、地方政府三部门支出意愿形成掣肘。得益于出口高景气、制造业投资、中央主导基建投资三者支撑，2024年上半年中国经济增速达5.0%，达到今年两会制定经济增速目标。需要注意的是，当前有效需求仍显不足，经济下行压力依然较大。居民消费疲弱、房地产持续筑底、地方财政收缩、外贸摩擦多增或为后续经济增长带来不确定性。预计下半年政府将采取更为积极的宏观政策环境，支撑经济增速企稳回升。

**产出方面**，二季度第二产业、第三产业增速同步放缓。上半年规模以上工业增加值同比增长6.0%，二季度同比达5.9%，较一季度6.1%小幅下行0.2个百分点。工业生产放缓主要受地产及极端天气影响。出口仍然是工业生产的主要支撑项，二季度出口交货值同比增长5.7%，较一季度上行4.9个百分点。第三产业增加值增速较一季度回落0.8个百分点达4.2%。主要是金融业、信息传输软件和技术服务业对第三产业拉动作用放缓，对增速的拉动分别下行0.1、0.2个百分点。从经济景气指数来看，7月制造业与商务活动景气度均有回落，有效需求仍显不足，对工业生产制约明显，经济下行压力仍存。

**需求方面**，上半年我国消费呈现弱复苏态势，对经济增长的支撑作用边际走弱。二季度社会消费品零售总额同比增长2.6%，较一季度回落2.1个百分点。上半年最终消费支出对实际GDP增长的贡献率为60.5%，较一季度回落13.2个百分点。消费降速的根本原因在于收入降速，居民消费意愿仍在温和修复，但消费倾向与疫情前常态化水平相比，仍有一定差距。下阶段，要持续做好稳就

业工作，强化居民增收举措，提高居民收入预期，推动居民消费能力和消费意愿稳步回升。伴随促消费政策在培育壮大数字、绿色等新型消费，推动服务消费潜能加快释放，加大汽车、家电消费以旧换新补贴力度等方面进一步发力，消费有望继续温和复苏。

**投资方面**，上半年固定资产投资同比增长3.9%，二季度同比达3.6%，较一季度回落0.9个百分点，二季度环比动能低于历史均值。地产仍是投资主要拖累项，基建受极端天气及地方财力紧张影响增速边际放缓，制造业在出口及设备更新政策推动下维持较高增速。民间固定资产投资上半年同比增长0.1%，较一季度下行0.4个百分点，主要是民营主导的基建投资放缓，上半年同比增长5.8%，较一季度的8.1%下行2.3个百分点。展望前期，制造业投资在设备更新政策支撑下有望维持较高水平，但是需要关注未来出口增长动能的持续性。基建投资有望随着专项债发行使用进度加快边际回升，但上行幅度或有限。房地产投资仍处于筑底阶段，后续地产政策或仍将在去库存、稳市场两个层面加码。

**出口方面**，上半年全球贸易形势好转及国内稳外贸政策持续显效，我国出口表现超出预期，二季度以美元计出口同比增长5.8%，单月同比增速逐月上行。贸易伙伴方面，欧美等发达经济体制造业开启补库存阶段、全球科技行业进入上行周期等诸多因素给外需回暖带来利好。同期，我国深化与新兴市场的双边及多边经贸往来，通过实施RCEP与“一带一路”等关键贸易协议，不仅稳固了现有全球贸易网络，还显著增强了在全球市场的影响力与合作深度。得益于全球贸易整体恢复，上半年我国部分优势产品出口重获支撑，并且出口商品结构持续优化，正在向全球价值链的中高端方向迁移。下阶段，伴随着全球主要经济体开启降息周期，外需恢复将带动出口保持一定韧性。但是针对中国出口产品的贸易壁垒增多仍对我国出口形成一定挑战，需要企业重点关注。

**财政政策方面**，二季度广义财政收入同比下行7.2%，较一季度降幅增扩4.6个百分点，受税收与土地出让收入减少拖累。税收收入减少主要由于PPI持续负增、工业企业利润走弱，以及住房市场疲弱、资本市场活跃度持续下行。土地出让收入减少或因政府供地规模大幅收缩。此外，隐性债务严监管持续，今年地方政府融资节奏慢于季节性，地方债、城投债上半年净融资规模均较去年少增0.9万亿元，城投净融资规模二季度为历史最低水平。地方政府专项债发行进度虽较一季度提速达22%，但仍低于历史均值超10个百分点，对当期地方投资形成制约。伴随收入端收缩，广义财政支出二季度同比增速下行至-3.6%，较一季度下行2.1个百分点。从政府支出结构来看，民生、基建领域支出增速均有放缓。政府性基金支出同比由一季度的-15.5%降至二季度的-19.7%。7月政治局会议明确下一阶段要加快专项债发行使用进度，根据7月末各省市公布的地方债发债计划，三季度专项债发行规模将达1.5万亿，相较2023年同期多增0.4万亿。预计后续财政支出将进一步发力。

**货币政策方面**，上半年我国精准有效实施稳健的货币政策。二季度货币政策整体基调偏中性，着力点在规范市场行为，包括加大力度整治和防范资金空转、整顿手工补息、盘活低效存量金融资源等，推动金融数据更稳更实，提高货币政策传导效率。下一阶段，货币政策预计延续稳健偏松总基调，坚持“以我为主”，权衡经济增长、价格稳定等多个目标，以及海外政策环境。未来可能继续降准降息。考虑到当前经济动能边际放缓、物价回升动力偏弱，7月22日央行宣布全面下调公开市场7天逆回购操作利率（OMO）、1年期和5年期以上贷款市场报价利率（LPR）10个基点，除了降低市场主体成本，更重要的是向市场传递货币政策目标将切换至“稳增长、稳物价”的积极信号，稳定信心和预期。美联储或在三季度末或四季度启动降息，汇率因素对货币政策的牵制也有望减轻，有利于我国货币政策空间的进一步打开。此外，三季度是政府债供给高峰，为配合积极财政发力，存在降准释放中长期流动性的需要。结构

性货币政策工具进退有序，继续发挥精准滴灌和杠杆撬动作用，可能通过补充存量工具额度和适时创设新的政策工具来充实货币政策工具箱，精准有效支撑“五篇大文章”，推动产业升级与房地产去库存，抵押补充贷款（PSL）可能重启。

7月15日至18日，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议召开，会议公报用两整段论述当前经济形势和任务，明确“坚定不移实现全年经济社会发展目标”的决心，表现出对短期经济增长的关切，为历史首次。三中全会闭幕后一周，央行降息、超长期特别国债支撑大规模设备更新等措施陆续展开。7月末政治局会议召开，明确下半年宏观政策要持续用力、更加给力，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。我们预计下半年宏观政策环境可能将进一步趋于友好。

**国际方面**，7月IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，报告指出，当前全球经济和贸易活动相对活跃，支撑经济增速保持稳定。IMF将2024年全球经济增长预期维持在3.2%，发达经济体预计增长1.7%，与4月的预测保持一致。由于发达经济体的服务价格依然维持在较高水平，导致通胀下行放缓，IMF上调2024年发达经济体通胀水平至2.7%，较4月的预期提升0.1个百分点，或将其货币政策正常化步伐造成一定影响。与此同时，尽管IMF进一步下调了新兴市场经济体的通胀预期，但是由于发达经济体政策利率正常化步伐放缓，新兴市场经济体对降息同样保持谨慎，防止货币贬值和资本流失。随着中国、印度等亚洲新兴市场经济活动的恢复，IMF预计今年新兴市场和发展中经济体将增长4.3%，较4月的预测提升0.1个百分点。需要注意的是，当前发达经济体的通胀回落依然面临一定挑战，地缘政治冲突、贸易保护主义的抬头或将为脆弱的通胀修复带来一定上行风险。与此同时，世界经济增速依然低于历史平均水平，大选年经济政策不确定性的增强或将对全球经济增长造成一定影响。

# 经济走势

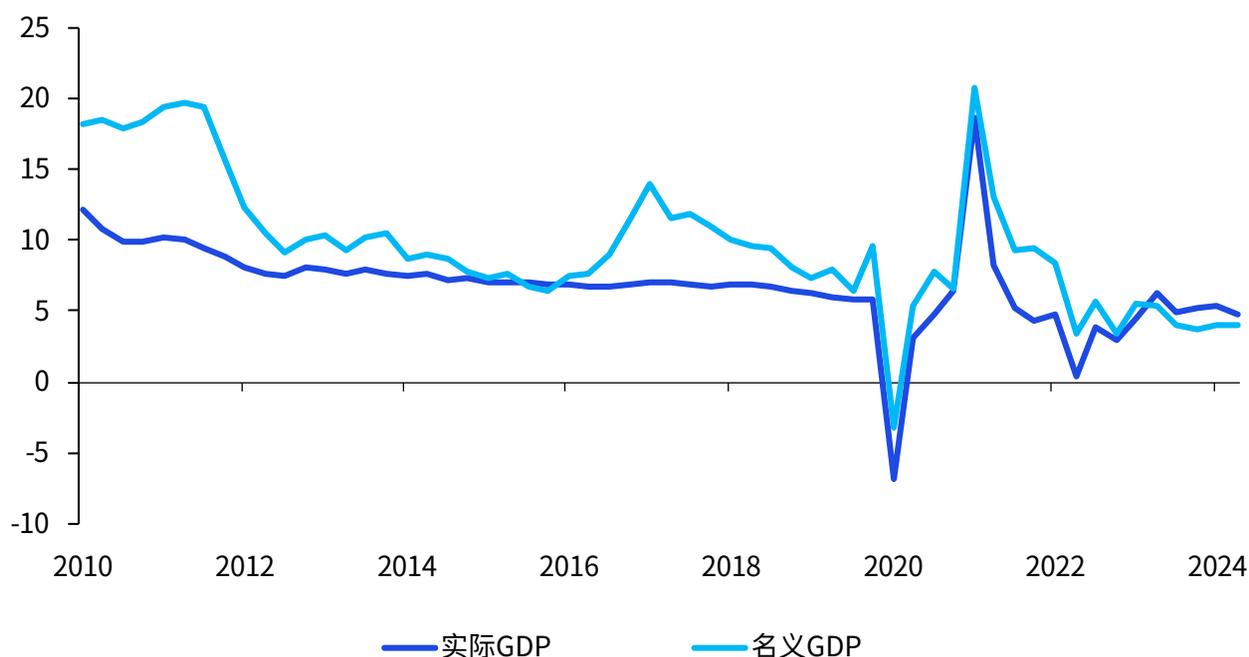
# 二季度经济增速放缓，供需分化格局延续

2024年二季度实际GDP同比增速达4.7%，较一季度下行0.6个百分点（图1），季调环比仅达0.6%，低于市场预期。二季度经济增速走弱，有金融业增加值核算方式调整、极端天气带来的短期影响，也反映当前国内有效需求仍然不足，二季度名义GDP同比增速为4.1%，仍低于实际增速，价格的低迷直接影响居民收入、企业利润和财政收入，对居民、企业、地方政府三部门支出意愿形成掣肘。得益于出口高景气、制造业投资、中央主导基建投资三者支撑，2024年上半年中国经济增速达5%，达到今年两会制定经济增速目标。

经济形势的变化决定了未来宏观政策的调整方向。展望下半年，居民消费疲弱、房地产持续筑底、地方财政财

力收缩、外贸摩擦多增为后续经济增长带来不确定性，预计下半年政府将采取更为宽松的宏观政策环境。7月15日至18日，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议召开，会议公报用两整段论述当前经济形势和任务，明确“坚定不移实现全年经济社会发展目标”的决心，表现出对短期经济增长的关切，为历史首次。三中全会闭幕后一周，央行降息、超长期特别国债支撑大规模设备更新等措施陆续展开。7月末政治局会议召开，明确下半年宏观政策要持续用力、更加给力，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。我们预计下半年宏观政策环境可能将进一步趋于友好，支撑下半年经济增速企稳回升。

图1 GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

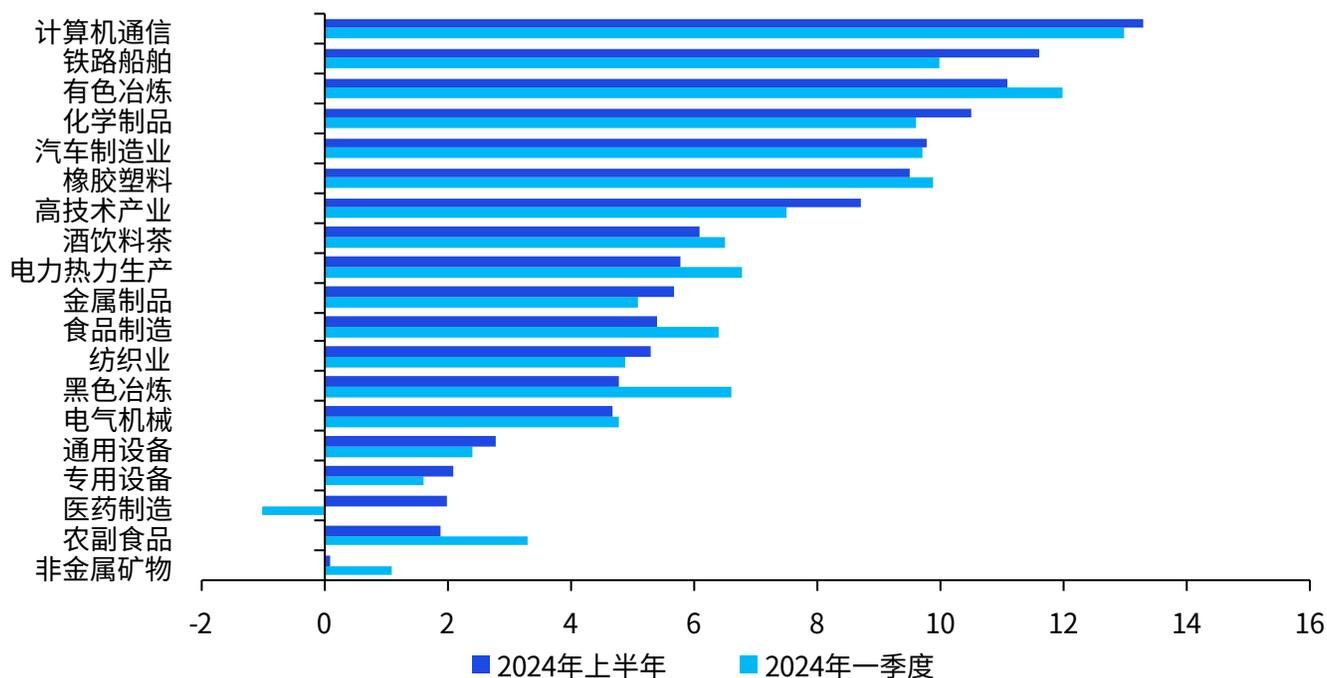
产出方面，二季度第二产业、第三产业增速同步放缓。二季度第二产业同比较一季度回落0.4个百分点，达5.6%，第三产业同比较一季度回落0.8个百分点，达4.2%，对GDP拉动下行0.7个百分点，是二季度GDP走弱的主要原因。

上半年规模以上工业增加值同比达6.0%，二季度同比达5.9%，较一季度6.1%小幅下行0.2个百分点。工业生产放缓主要受地产及极端天气影响。由于二季度地产开工端持续走弱，黑色金属冶炼、非金属矿物制造生产放缓，上半年工业增加值同比较一季度分别下行1.8、1.0个百分点。另外，今年4月以来，强降水不断影响我国江南和华南地区，导致电力基础设施受损，二季度发电量环比降至历史最低水平。上半年电力、热力生产和供应业工业增加值增速较一季度下行1.0个百分点（图2）。出口仍然是工业生产的主要支撑项，上半年出口交货值同比达3.3%，其中二季度同比达5.7%，较一季度上行4.9个百分点。二季度全球制造业景气度维持高位，特别是半导体行业延续前期复苏节奏，带动我国集成电路、手机、船舶、汽车出口数量增速较一季度均有加快，与

上述出口产品相关的计算机通信、铁路船舶运输设备制造业、汽车制造业二季度工业增加值增速较一季度上行。

第三产业增加值增速较一季度回落0.8个百分点达4.2%。主要是金融业、信息传输软件和技术服务业对第三产业拉动作用放缓，对增速的拉动分别下行0.1、0.2个百分点。金融业增加值放缓与季度增加值核算方式调整有关。5月11日，《金融时报》发文称“2024年一季度，国家统计局对金融业增加值的季度核算方式进行了优化调整”，以往金融业增加值增速主要参考贷款余额增速计算，近期调整为参考银行的利润指标增速来进行核算，一季度商业银行净息差为历史最低值仅达1.54%。在存量资产重定价，生息资产收益率下行背景下，二季度银行业净息差仍然承压，金融业增加值走弱对GDP拖累较一季度更为明显。信息传输软件和技术服务业产值同比走弱与二季度线上消费走弱有关，二季度网上商品与服务零售额同比增速转负，仅达-2.2%，是2022年二季度以来首次同比转负，且为历史最低水平，对互联网行业产值形成拖累。

图2 规模以上工业增加值，累计同比，%

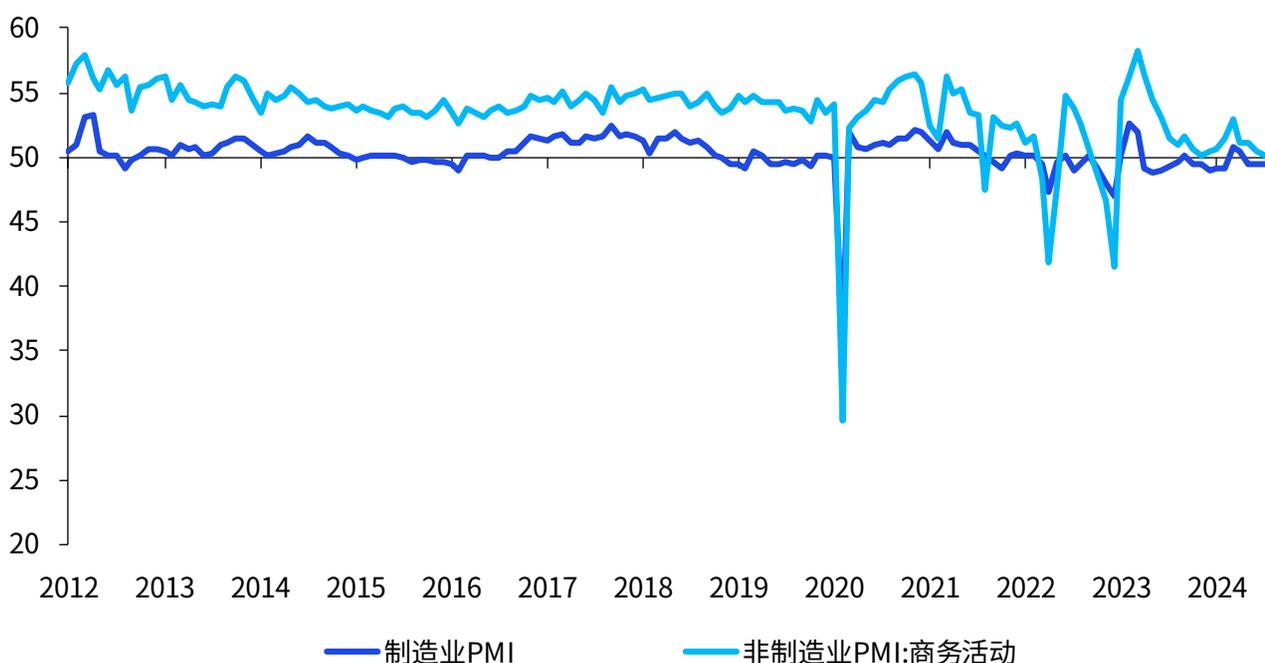


数据来源：Wind，毕马威分析

从经济景气指数来看，7月制造业与商务活动景气度均有回落，有效需求仍显不足，经济下行压力仍存。7月制造业PMI在荣枯线下小幅下降，较6月下行0.1至49.4%。其中需求持续收缩，新订单指数较6月进一步下行0.2个百分点至49.3%，新出口订单虽较上月回升0.2个百分点录得48.5%，但仍位于荣枯线下。需求不足对工业生产制约明显，生产指数下行至50.1%，环比回落0.5个百分点，低于历史季节性。价格类指数则在荣枯线下明显下降，出厂价格指数达46.3%，环比降低

1.6个百分点，表明需求不足问题仍然突出，经济供大于求特征显性化。7月商务活动PMI回落0.3个百分点至50.2%。分行业看，受雨季影响，建筑业施工活动增速有所放缓，建筑业PMI较上月下降1.1达51.2%。服务业PMI指数达50%，环比回落0.2个百分点，降至今年以来最低水平，与居民出行和消费相关的运输、文化体育景气度回升，但零售、资本市场服务、房地产行业仍然偏弱（图3）。

图3 中国制造业PMI和商务活动PMI，当月值，%

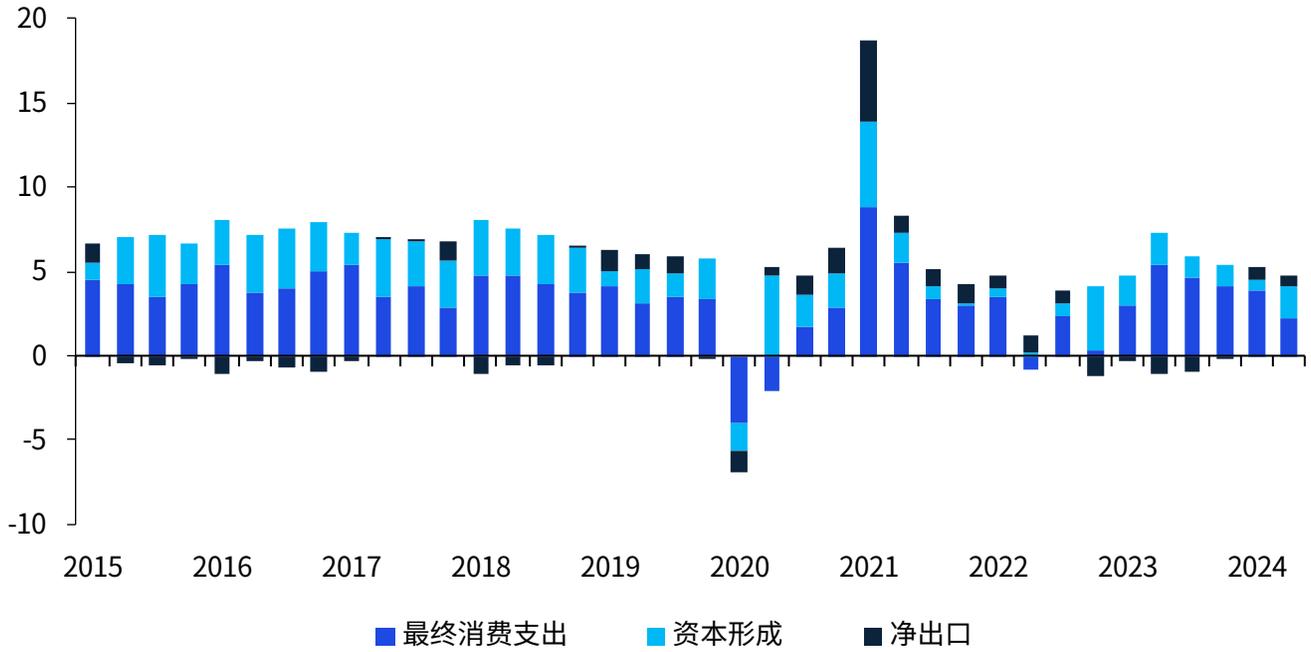


数据来源：Wind，毕马威分析

从需求端来看，二季度最终消费支出对经济支撑作用走弱。二季度最终消费支出拉动GDP增长2.2个百分点，较一季度大幅下行1.7个百分点，对GDP增速贡献由一季度的73.7%降至本季度的46.5%。主要是居民收入增速放缓，消费能力降低，二季度城镇居民人均可支配收入环比仅达-18%，低于过去历史均值-16.7%。二季度资本形成总额拉动GDP上行1.9个百分点，较一季度上行1.3个百分点，对GDP增速贡献由一季度的11.8%上

行至40.1%。主要是出口高景气度以及设备更新政策效果持续释放，二季度制造业投资表现维持高位。二季度货物与服务净出口对GDP拉动作用小幅下行0.14个百分点至0.63，对GDP贡献由一季度的14.5%下行至13.3%，二季度美国经济保持韧性，欧洲经济边际回暖，全球制造业景气度回升，出口对经济的拉动作用维持相对稳定（图4）。

图4 三大需求对GDP的增长拉动，当季值，百分点



数据来源：Wind，毕马威分析

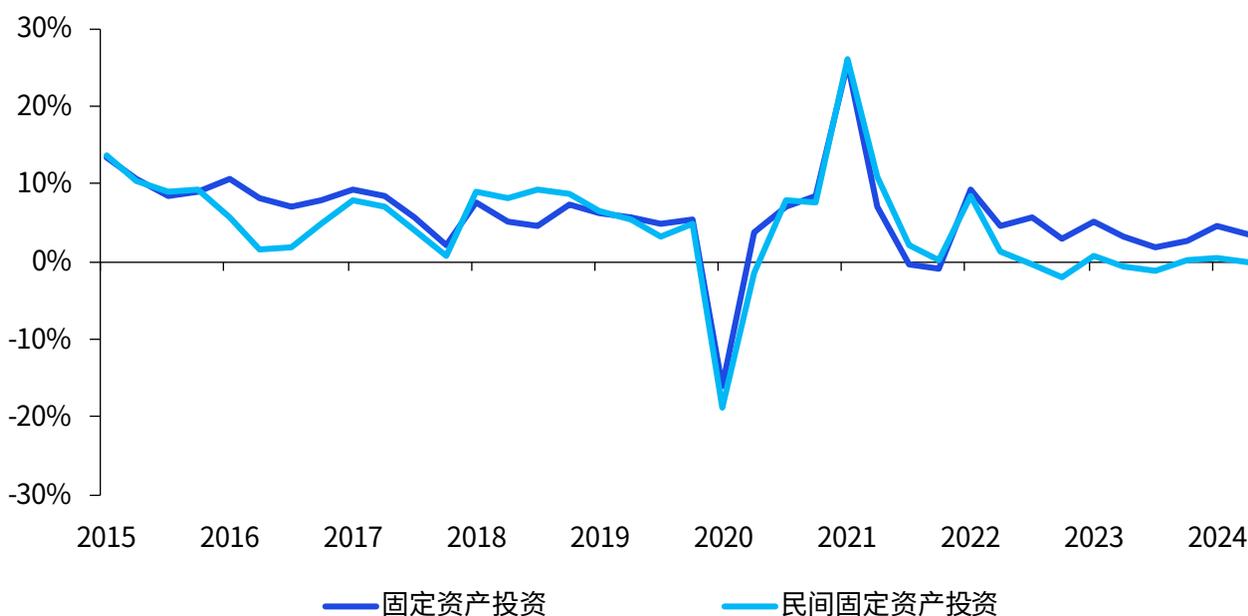


# 制造业继续支撑固定资产投资表现

2024年上半年固定资产投资同比达3.9%，低于2022-2023两年平均增速的4.0%，也低于上半年名义GDP增速，地产对投资端拖累进一步加深。从趋势上看，二季度固定资产投资同比增长3.6%（图5），较一季度回落0.9个百分点，二季度环比动能低于历史均值。

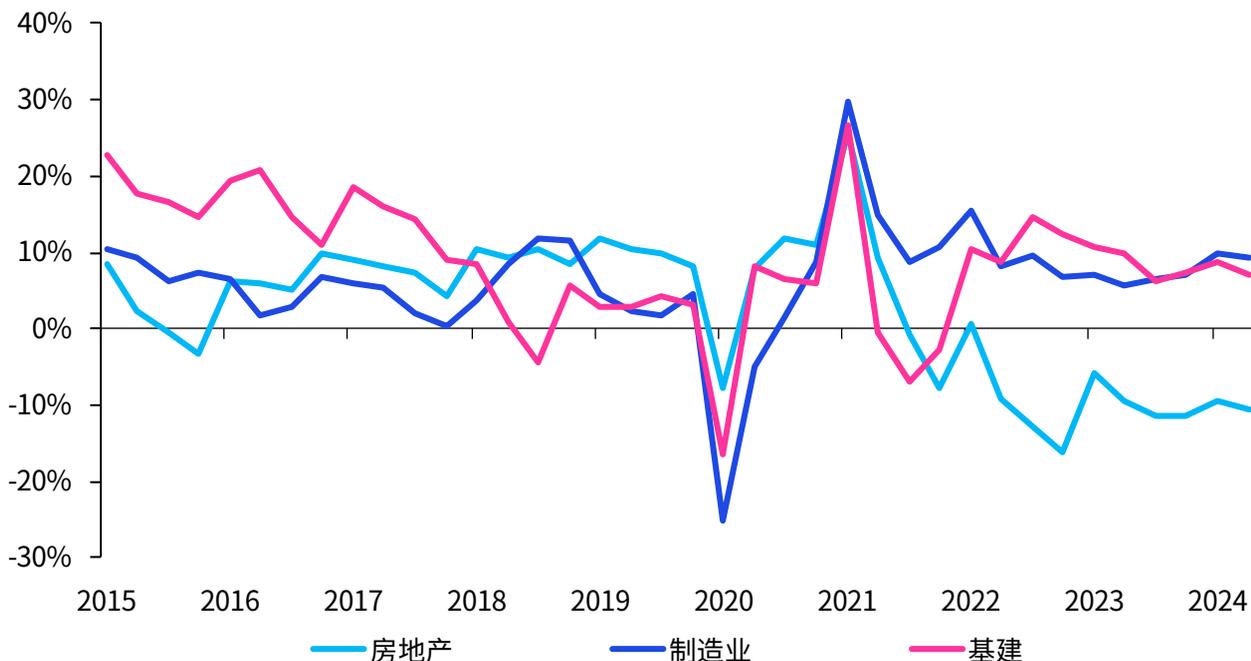
在投资的三大支柱中，制造业、基建、房地产投资2024年二季度分别增长9.3%、7.2%、-10.5%（图6），分别较一季度回落0.6、1.6以及1个百分点。地产仍是投资主要拖累项，基建受极端天气及地方财力紧张影响，增速边际放缓，制造业在出口及设备更新政策推动下维持较高增速。民间固定资产投资上半年同比增长0.1%，较一季度下行0.4个百分点，主要是民营主导的基建投资放缓，上半年同比增长5.8%，较一季度的8.1%下行2.3个百分点。

图5 固定资产投资，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图6 固定资产投资分部门增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

## 出口与设备更新拉动制造业投资表现

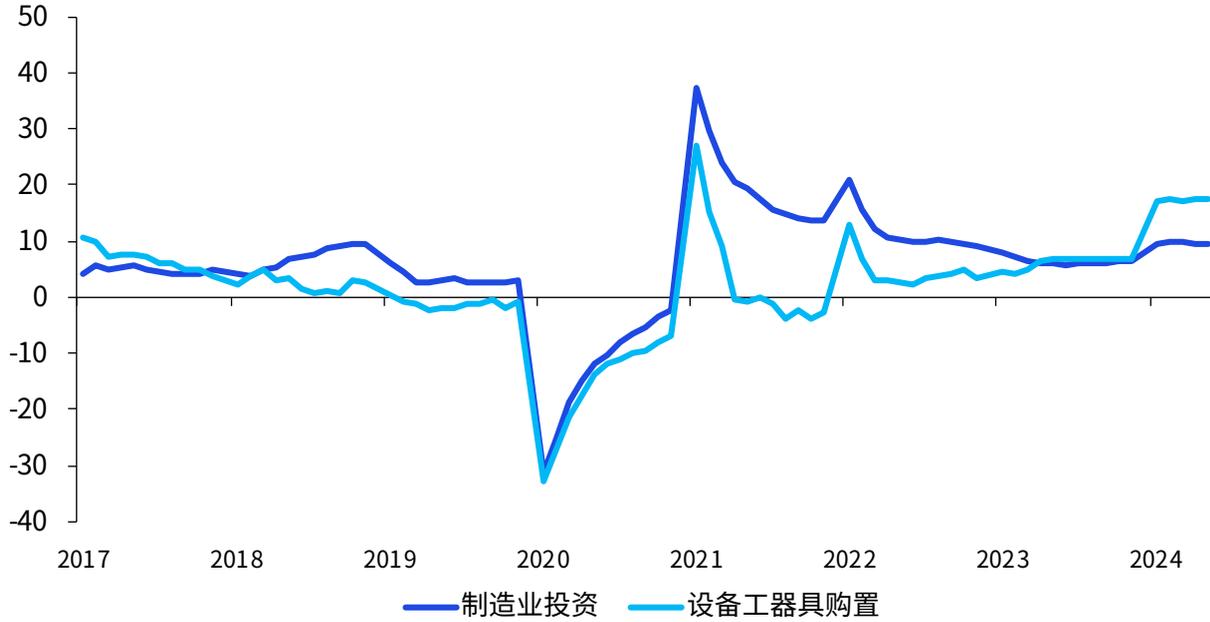
2024年上半年制造业投资增速达9.5%，高于2020-2023年两年平均增速7.8%。趋势上看，二季度制造业投资增速达9.3%，虽然同比较一季度小幅回落0.6个百分点，但高于总体固定资产投资增速5.7个百分点，仍是投资最大拉动项。

设备更新政策以及出口高景气度支撑制造业投资延续强势。在年初国务院大规模设备更新政策推动下，上半年设备器具购置投资同比高达到17.3%，成为制造业投资高增长的主要原因之一（图7）。从制造业细分行业观察，设备更新需求较高行业，如食品制造、农副食品加工业、木材加工业二季度合计拉动制造业投资2.3个百分点，较上季度进一步上行1个百分点。另外，二季度

出口景气度仍然较高，受出口带动产业，如计算机通信、铁路船舶运输设备、橡胶和塑料制品业、通用设备制造二季度投资同比仍然维持10%以上高增速，合计拉动当季投资3.5个百分点，与上季度持平（图8）。

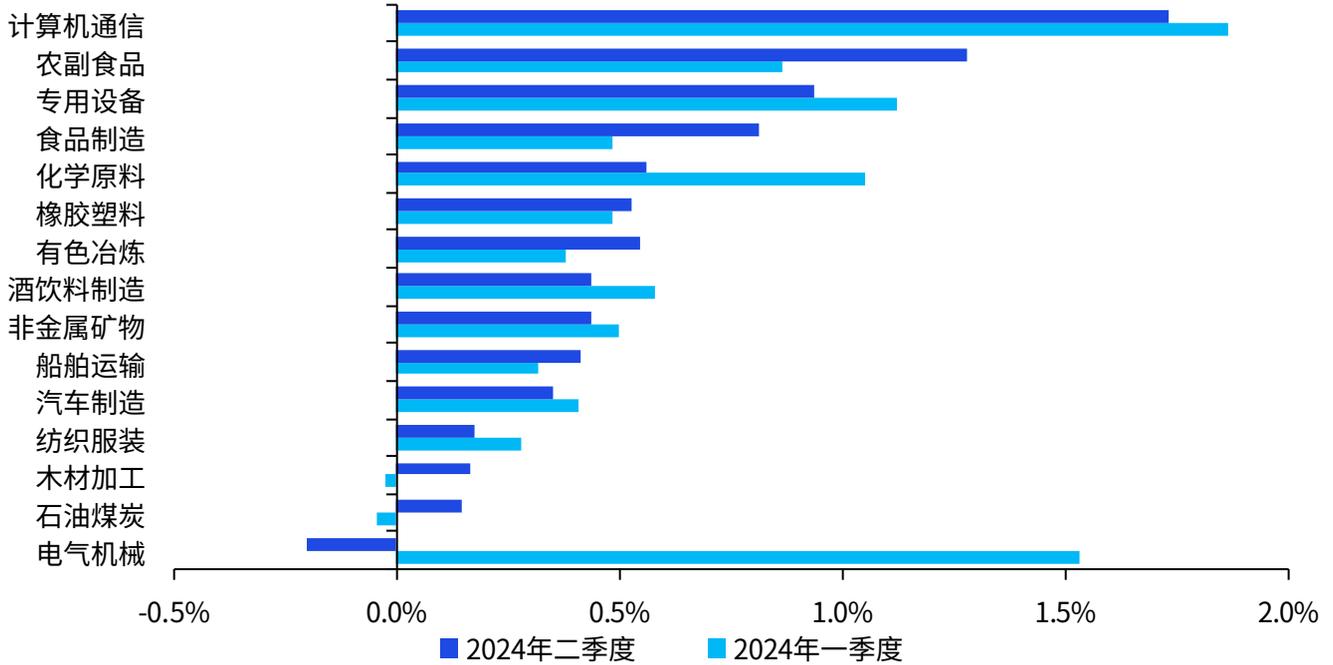
需要注意的是，电气机械及器材制造业二季度增速仅为-2%，较一季度大幅下行16个百分点，对制造业投资拉动较一季度下行1.7个百分点。电气机械及器材包括锂电池、太阳能电池设备制造，今年以来受原材料价格下行影响，锂电池、太阳能电池出口金额持续负增，企业利润自3月以来连续五个月负增长，利润走弱使得企业投资扩产意愿下行，拖累整体制造业表现。

图7 制造业投资、设备器具购置投资增速，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图8 分行业对制造业投资增速拉动，百分点



数据来源：Wind，毕马威分析

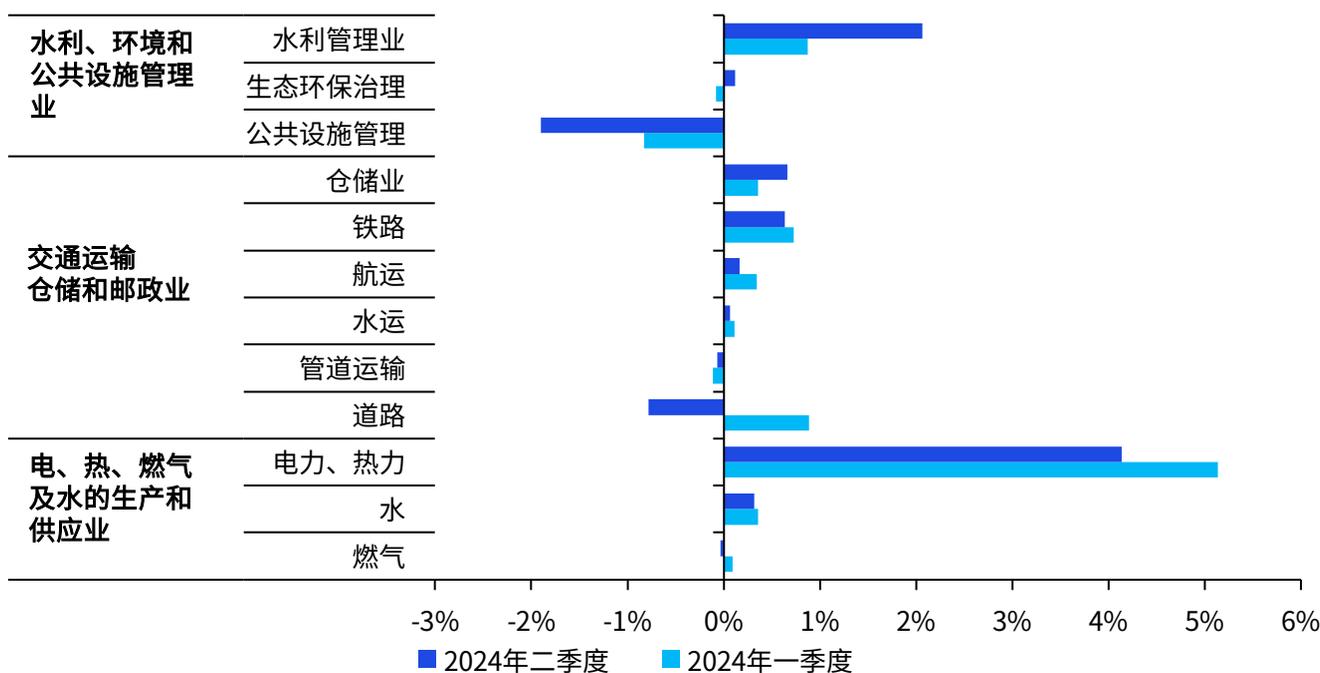
展望前期，制造业投资在设备更新政策支持下有望维持较高水平，但是需要关注未来出口增长动能不确定性。对于设备更新，7月25日，国家发展改革委和财政部联合印发通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，并且将设备更新政策支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造。此外，4月央行设立的5000亿科技创新和技术改造再贷款当前尚未启用。下半年在上述财政、货币政策支持下，设备更新有望带动制造业投资维持高位。需要注意的是，未来出口增长动能存在不确定性。尽管6月海关出口同比增速加快上行至8.6%，但4月以来美国、欧元区制造业PMI持续回落，我国5、6月制造业出口新订单指数均收缩至50以下，而6月工业企业出口交货值由4月的7.3%放缓至3.8%，与制造业PMI出口订单较弱相一致，出口增长动能放缓或影响企业资本开支。

## 政府财力持续放缓，基建投资边际走弱

2024年上半年基建投资增速达7.7%，低于2022-2023年两年平均增速9.9%。趋势上看，二季度基建投资同比增长7.2%，较一季度8.8%下行1.6个百分点。二季度不论是由中央主导的电力基建项目，还是由地方政府主导的道路运输、公共设施管理项目，投资增速均较一季度有所放缓，上述三类项目对基建增速的拉动由一季度的5.2%降至二季度的1.5%（图9）。

三方面原因导致二季度基建投资走弱，一是受强降雨极端天气影响，电力基础设施项目建设放缓；二是税收、土地出让收入持续收缩，制约总体财政支出力度；三是地方隐性债务监管持续高压，地方政府债券融资节奏仍偏缓。

图9 基建投资分行业拉动，当季值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

极端天气扰动项目建设节奏。今年4月入汛以来，南方多地持续出现强降雨，长江中下游、珠江、太湖等流域编号洪水多发，且4月华南地区降水较常年同期偏多一倍以上，为1961年以来的历史第二多，对当地基建开工带来影响。以广东为例，在强降雨影响下，上半年基建投资同比达0.1%，较一季度下行8.7个百分点，对全国基建投资的拉动收缩约0.6个百分点。从项目来看，强降雨主要对电力基础设施和电力建设施工造成风险和不利影响，二季度电力投资增速达26.8%，较一季度下行10个百分点，对基建带动作用收缩1.1个百分点。

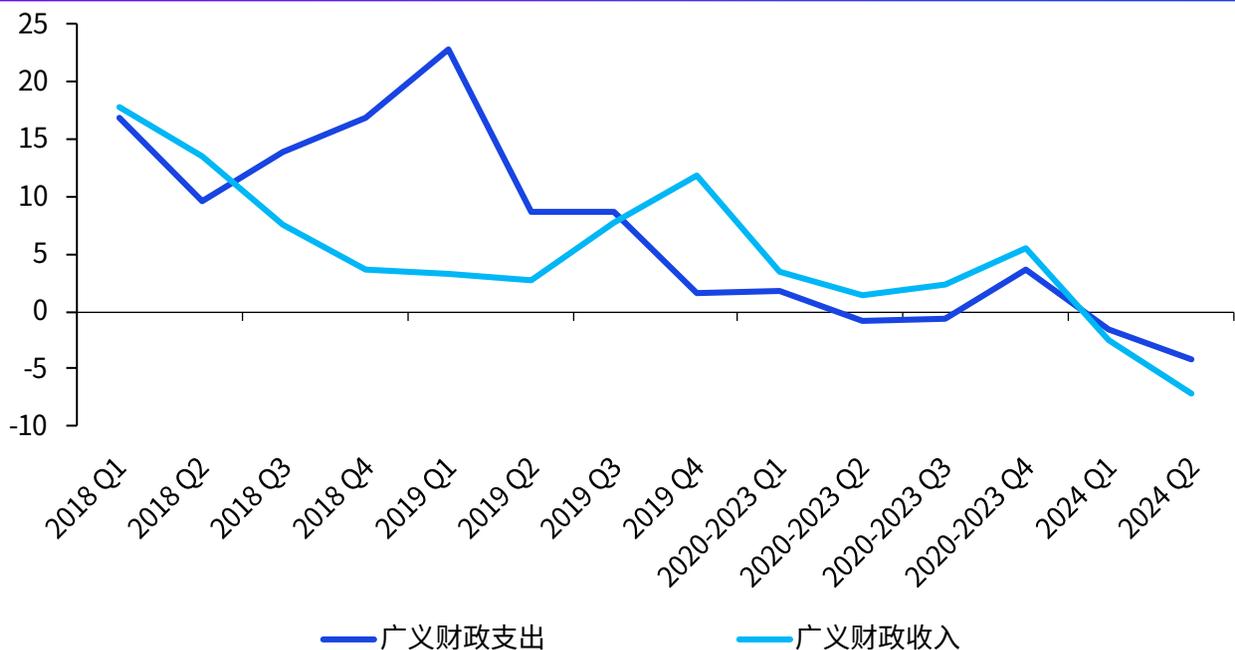
二季度广义财政收入进一步放缓，制约财政支出力度。税收方面，二季度同比增速达-6.4%，较一季度下行1.5个百分点，由于PPI持续负增，二季度工业企业利润走弱，企业所得税同比大幅下行达-10.4%，拖累公共财政收入2.8个百分点；住房市场疲弱、资本市场活跃度持续下行，使得契税、土地增值税、证券交易印花税合计拖累公共财政收入1.3个百分点。

土地出让收入方面，二季度同比增速仅达-28.5%，较一季度-6.7%大幅走弱。主要是二季度政府供地规模大幅收缩，二季度百城住宅用地供应面积同比仅达-47%，较一季度-12%大幅降低。政府减少土地供应，

或与5月初自然资源部《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》有关。《通知》称，对于库存压力大、去化周期超过36个月的城市，要暂停新增商品住宅用地出让，二季度重点城市库存仍然较高，政府供地及土地出让收入趋冷。

结合税收与土地出让收入，二季度广义财政收入同比下行7.2%，较一季度降幅增扩4.6个百分点。伴随收入端收缩，广义财政支出二季度同比增速下行至-3.6%，较一季度下行2.1个百分点（图10）。从政府支出结构来看，一般公共预算支出同比由一季度的2.9%下行至1.1%，民生、基建领域支出增速均有放缓，基建领域对支出拉动由一季度的1.6%降至0.6%，主要是城乡社区、农林水支出走弱，城乡社区支出同比增速由12.1%降至3.6%，而农林水事务增速由13.4%降至2.4%。民生领域对支出拉动由一季度的0%降至-0.7%，主要是教育、卫生健康支出同比大幅走弱（图11）。政府性基金支出同比由一季度的-15.5%降至二季度的-19.7%，其中土地出让收入安排支出同比由-4.5%降至-14.5%，土地出让收入安排支出中有将近四分之一用于城市市政基建，该项支出走弱，也使得二季度公共设施管理投资同比深度下行。

图10 广义财政收入与支出增速，当季值，%

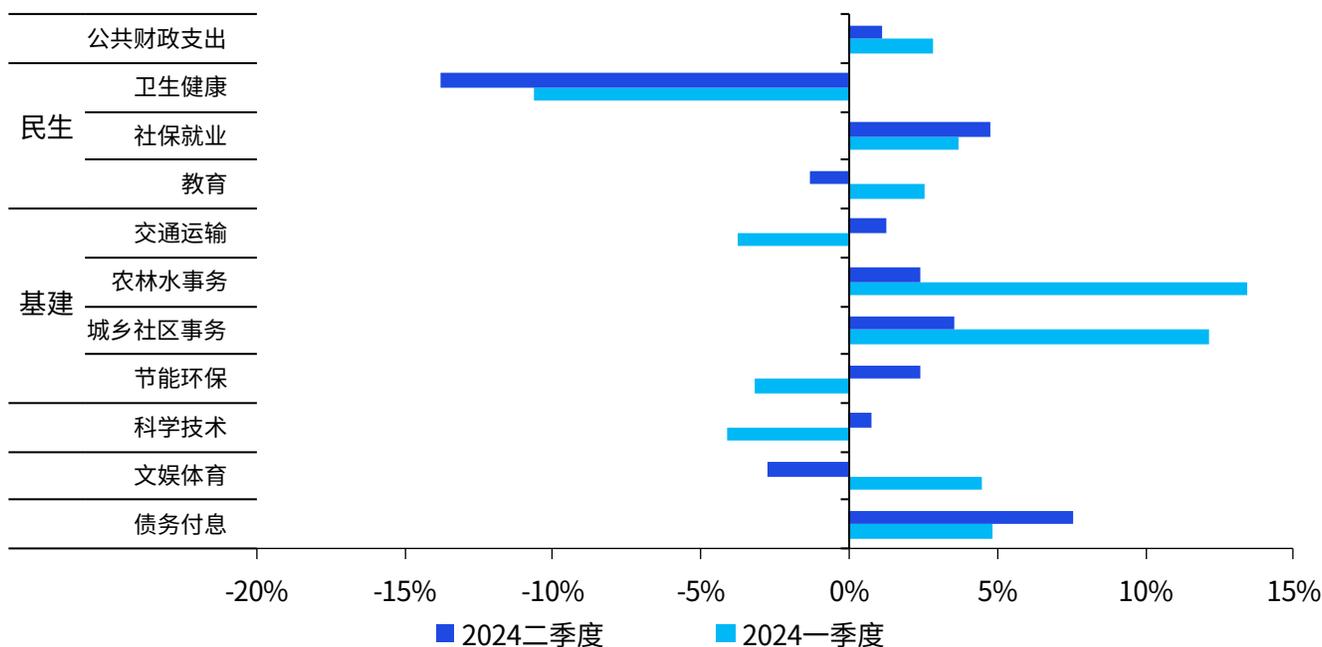


数据来源：Wind，毕马威分析

隐性债务严监管持续，二季度地方融资行为仍然克制。自去年7月政治局会议提出一揽子化债政策以来，全国多个省份得到特殊再融资债置换政策支持，但需要注意的是，得到化债政策支持的省份也面临较多的新增投资约束。在此背景下，今年地方政府融资节奏慢于季节

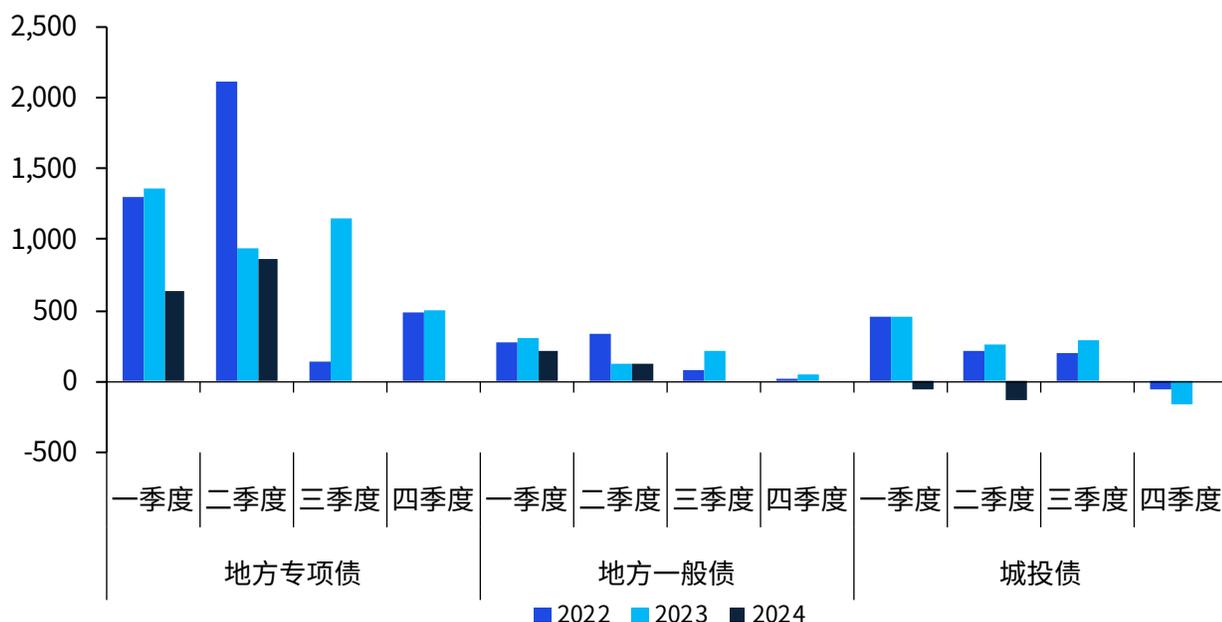
性，地方债、城投债上半年净融资规模均较去年少增0.9万亿元（图12），城投净融资规模二季度为历史最低水平。地方政府专项债发行进度虽较一季度提速达22.0%，但仍低于历史均值超10个百分点，对当期地方投资形成制约。

图11 一般公共预算支出同比，当季值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图12 地方政府各季度净融资规模，十亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

下一阶段基建投资有望边际回升，但上行幅度或有限。7月政治局会议明确下一阶段要加快专项债发行使用进度，根据7月末各省市公布的地方债发债计划，三季度专项债发行规模将达1.5万亿，相较2023年同期多增0.4万亿，三季度实物工作量有望加速形成，对基建投资形成一定支撑。

需要注意的是，后续基建投资上行幅度或受三方面影响。首先，7月高频数据显示地产销售再度回落，地产库存短期维持高位，压制地方供地规模，地方政府土地出让收入减收态势或将延续，政府支出力度仍将受限。其次，6月下旬以来多地发行一种“特殊新增专项债”，该类资金或用于偿还存量隐性债务，或用于存量政府投资项目补足资金缺口，若该项债券资金用途为前者，将对未来基建投资资金来源造成一定影响。第三，7月24日，发改委、财政部发文将统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，同样可能压缩原本用于基建领域支出。

## 房地产投资筑底，政策效果仍待显现

2024年上半年房地产投资增速达到-10.1%，低于2022-2023两年复合增速-9.8%。二季度房地产投资增速为-10.5%，较一季度进一步下行1个百分点，环比动能达历史最低值。二季度房地产施工、竣工面积同比增速在低基数下仍然大幅走软，分别较一季度下行20.8、0.8个百分点达-32.1%、-22.2%，而新开面积同比则较一季度降幅边际收窄8.9个百分点达-19.5%。新开工与施工竣工活动表现在二季度出现分化，一方面可能与极端天气扰动有关，部分地产项目在前期开工后，施工阶段受暴雨天气扰动出现阶段性停工，另一方面与二季度期房销售好转有关，期房销售在今年二季度同比达-25.3%，较一季度上行9个百分点，或显示居民对期房购买意愿改善，房企同步加速期房项目开工获得销售回款，缓释现金流紧张问题。总体来看，二季度地产新政实施以来，房地产销售与资金到位表现改善幅度均较为有限，对投资端的提振作用并不明显，整体楼市仍处于筑底阶段。

今年4月末以来，房地产增量政策频出，政策重心落脚在去库存、稳市场两方面。对于去库存，4月末中央政治局会议首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，5月17日，央行设立3000亿元保障性住房再贷款工具，用于支持地方国有企业收购已建成未出售商品房用作保障性住房。该政策一方面有助于房企去库存，化解资金流动性风险，另一方面能够加快政府保障性住房供给，有助于构建房地产发展新模式。需要注意的是，该项工具在使用上强调坚持市场化运营，严格避免新增地方隐性债务，明确金融机构按照风险自担。在市场化运营思路指导下，当前地方国企申报、银行放贷节奏偏缓，截至6月末保障性住房再贷款余额仅新增121亿元，二季度商品房待售面积减少939万平米，低于2020-2023年均值，总体而言当前国企收储规模有限，去库存效果有待进一步显现。

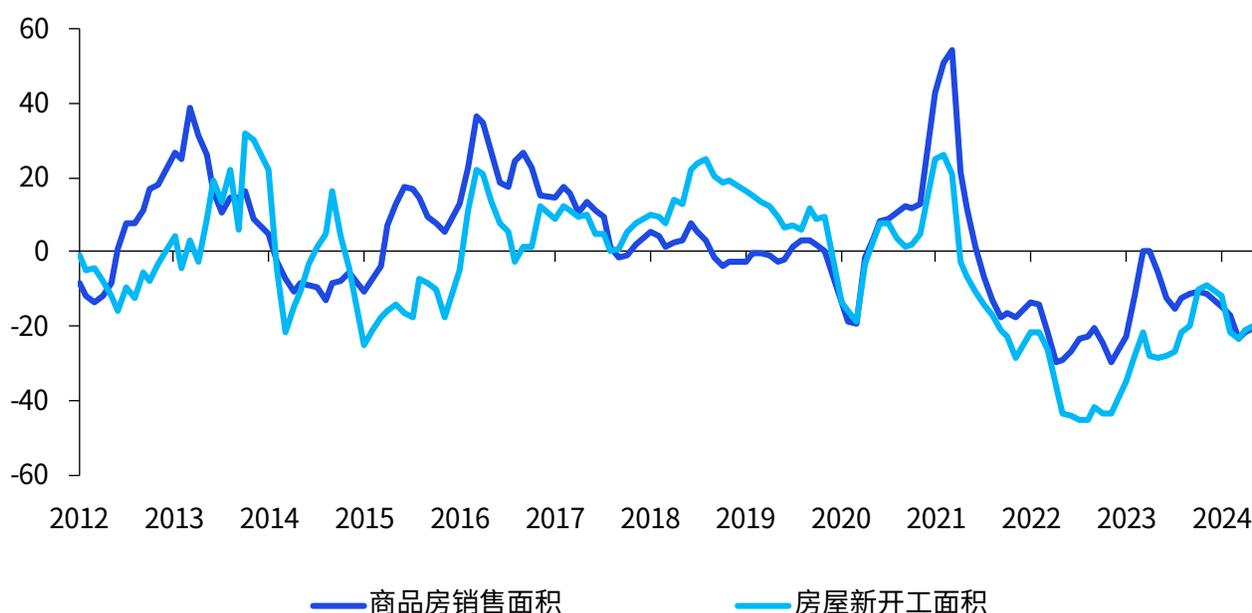
对于稳市场，5月17日央行下调首套、二套房贷首付比，取消房贷利率下限，随后四大一线城市相继落地调整限购和信贷政策，旨在释放居民合理购房需求。从政策效果来看，二季度房地产市场成交量有所转暖，但房价仍处于下行通道，市场以价换量特征仍然明显。对于成交量而言，新房二手房市场热度均有回升，二手房市场活跃度更高，二季度新房销售面积同比达-18.6%，较一季度收窄0.8个百分点，重点城市<sup>1</sup>二手房成交面积二季度同比达0.7%，较一季度的-16%显著改善。对于成交价而言，新房二手房市场价格持续下行，70大中城市新房住宅价格指数同比由3月的-2.7%降至6月的-4.9%，二手房住宅价格指数同比则从3月的-5.9%降至-7.9%。现阶段地产量价走势分化，主要是居民对长期房价预期偏向悲观，购房者观望情绪较浓，后续稳市场政策仍需进一步稳定居民房价预期（图13）。

<sup>1</sup>重点城市包括北京、深圳、苏州、杭州、成都、厦门、青岛、东莞。

从资金来源来看，上半年房地产企业开发资金累计仅为5.3万亿元，同比增速为-22.6%，较一季度降幅收窄3.4个百分点（图14）。在地方收储以及需求端政策松绑推动下，销售回款同比由一季度的-38.8%小幅上修至上半年的-35.3%。另外，伴随着房地产融资协调机制持续推进，银行贷款同比由一季度的-9.1%上修至上半年的-6.6%。

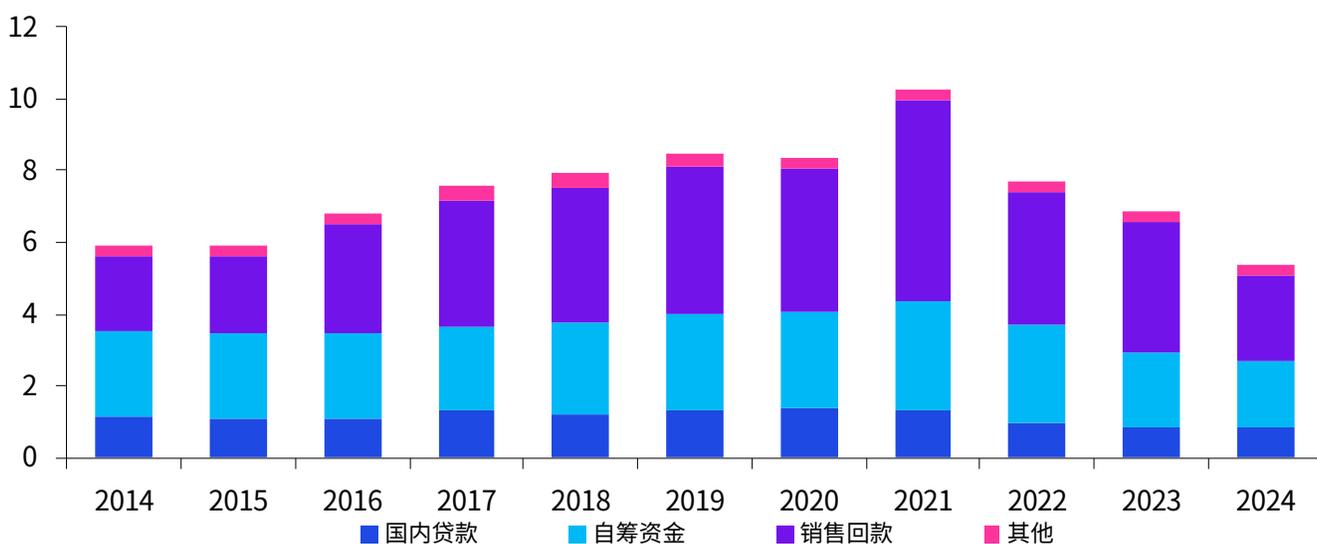
今年以来房地产企业开发到位资金延续较为疲弱的走势，企业拿地意愿在二季度明显回落。2024年初，上海、杭州、北京等多地优质地块热度较高，一季度22城各月成交溢价率均在8.5%以上；但步入二季度，房企举牌意愿较低，住宅用地成交溢价率持续下行，二季度百城成交土地规划建面同比降低40%，较一季度下行28个百分点，与二季度地方政府土地出让收入增速下行相印证。

图 13 房屋新开工面积以及销售面积，当月同比，3月平均，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图 14 历年上半年房地产开发资金来源，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

展望前期，6月全国房地产销售面积和销售额降幅有所收窄，房地产开发投资累计增速与5月持平上月，尽管一线城市新房和二手房价格依然在回落，但6月环比降幅均出现收窄，市场显示出积极变化。为引导房地产市场进一步修复，后续地产政策或仍将在去库存、稳市场两个层面加码。

对于去库存，6月下旬住建部已经开始推动县级以上城市开展已建成存量商品房收储工作，7月政治局会议再度明确“坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房”，预计前期3000亿保障性住房再贷款使用节奏或将加快。对于需求端政策，三中全会《决定》中明确，后续将“充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准”，这将进一步给下半年地产政策松绑打开空间。

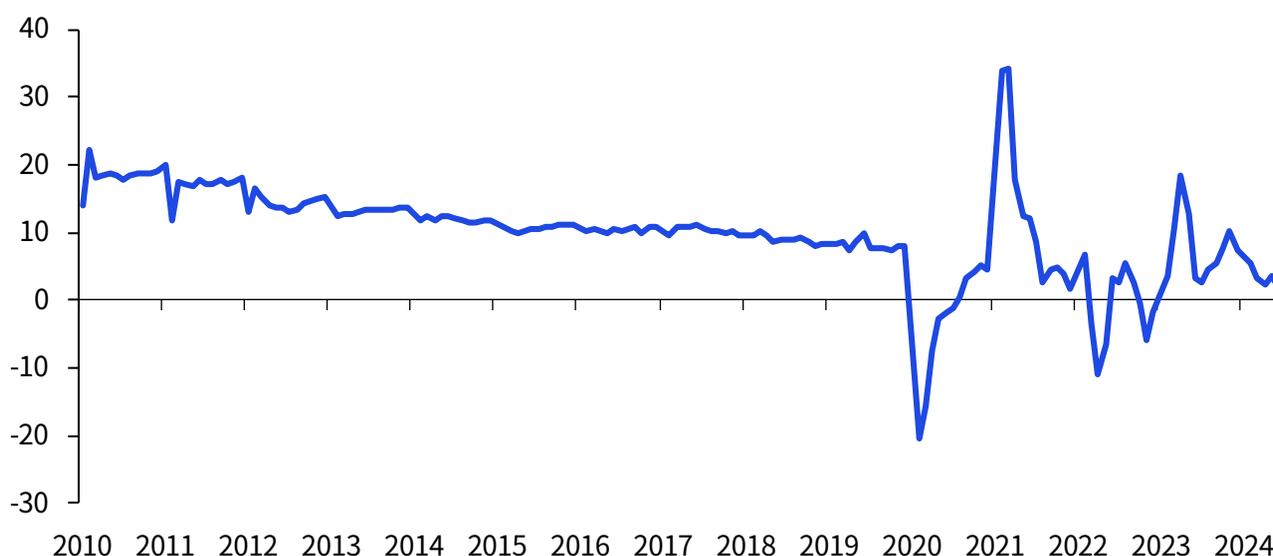


# 消费将是扩内需的发力重点

2024年上半年，我国消费呈现弱复苏态势，对经济增长的支撑作用边际走弱。1-6月，社会消费品零售总额累计同比增长3.7%，低于去年同期4.5个百分点，较今年一季度回落1.0个百分点，与2022-2023年上半年两年平均增速持平。节奏上，二季度当季同比增长2.6%，较一季度回落2.1个百分点。6月社会消费品零

售总额当月同比增长2.0%，增速较上月回落1.7个百分点（图15），季调环比下降0.12%，为历史同期有数据披露以来首次负增长。2024上半年最终消费支出对实际GDP增长的贡献率为60.5%，较和2024年一季度回落13.2个百分点。

图15 社会消费品零售总额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

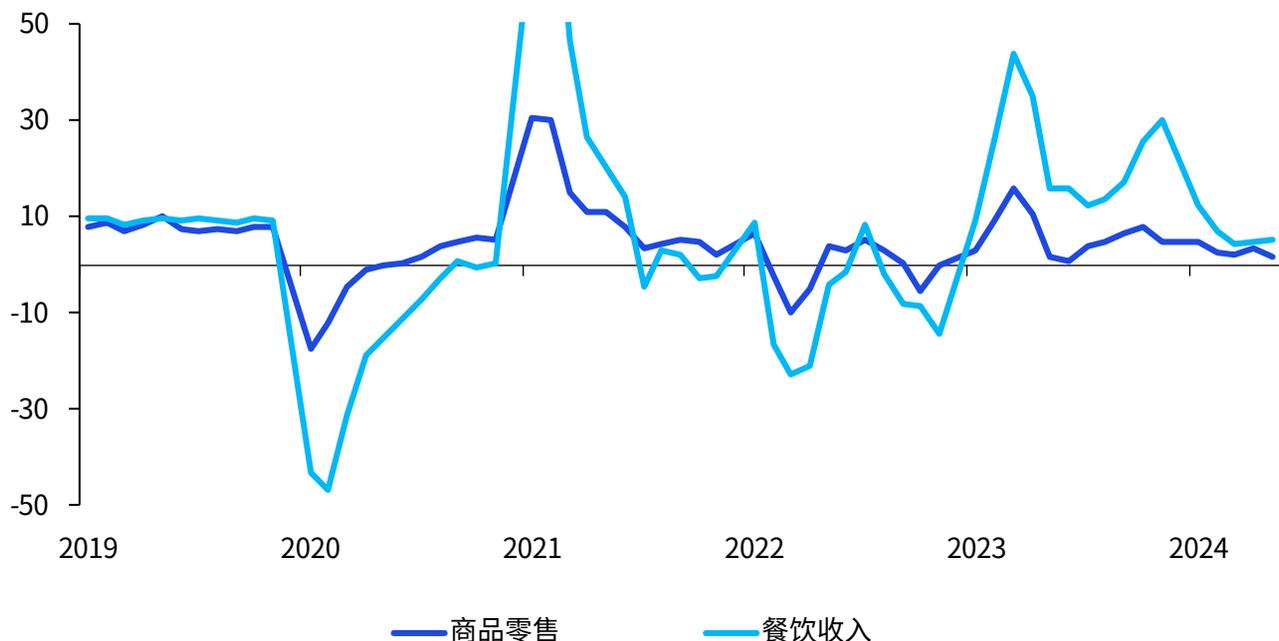
从消费结构来看，去年以来服务消费好于商品消费的分化修复格局延续。2024年上半年服务零售额同比增长7.5%，其中餐饮收入同比增长7.9%，高于同期商品零售额增速4.7个百分点。当月来看，在去年同期基数明显抬升的情况下，6月商品零售同比涨幅回落2.1个百分点至1.5%，而餐饮收入同比涨幅较上月扩大0.4个百分点至5.4%，与商品消费的差距再次拉大，反映出服务消费整体韧性较强（图16）。今年以来，各地积极培育带动性广、显示度高的服务消费新场景，打造餐饮、文娱旅游等消费新增长点，上半年全国居民人均服务性

消费支出同比增长9.2%，其中饮食服务、文化娱乐支出均增长17.0%，明显高于居民人均消费支出6.8%的整体增速。上半年居民人均消费支出中服务性消费支出比重为45.6%，较上年同期提高1.1个百分点与此同时，线上及线下消费新模式、新业态快速发展，适应居民消费升级趋势。上半年实物商品网上零售同比增长9.8%，较2022-2023年同期平均增速提高1.7个百分点；占社会消费品零售总额的比重为25.3%，较一季度提高2.0个百分点，主要受“618”促销拉动。

今年以来，居民的文旅消费意愿进一步有效释放，带动假日市场持续升，旅游人次和旅游收入均已超过2019年可比水平。2024年端午节假期国内旅游出游人次、旅游收入分别同比增长6.3%、8.1%，按可比口径分别恢复至2019年同期的117.1%、102.6%，因端午节假期

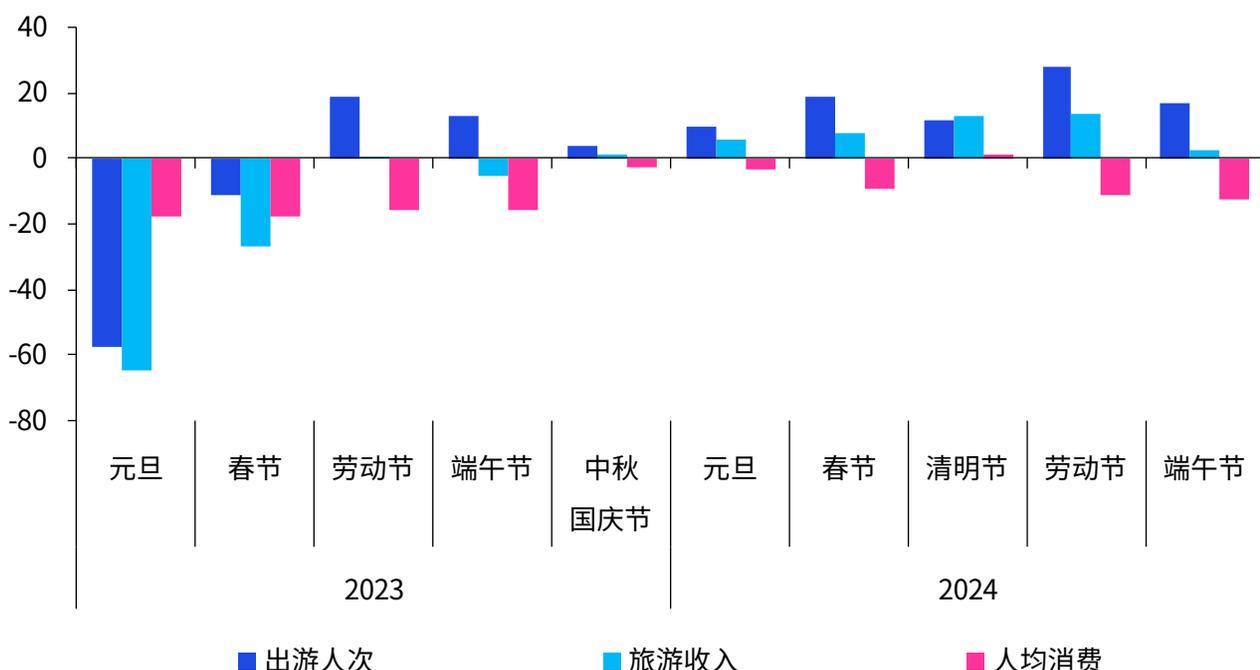
介于五一小长假和暑期两个旅游高峰之间，且今年端午节恰逢高考，对居民出行旅游和观影等产生一定影响（图17）。值得注意的是，人均旅游消费支出同比2019年降幅依然较大，体现旅游目的地下沉、追求特色化和性价比正在成为当下假期出行的主旋律。

图16 商品零售和餐饮收入，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图17 历年主要假期出游人次和旅游收入与2019年同期变化，%

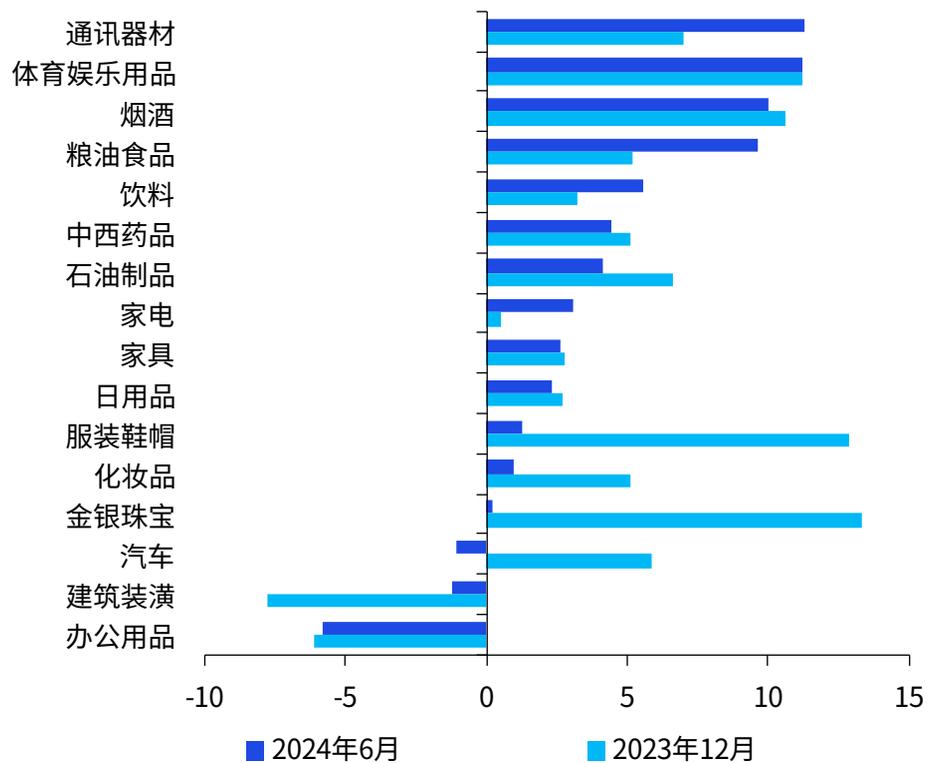


数据来源：文旅部，毕马威分析



从消费品类别来看，与饮食相关的必选消费品和升级类消费品对社零的贡献较强（图18）。2024年上半年增长最快的是限额以上通讯器材类零售额，同比增长11.3%，增速较上年全年加快4.3个百分点；体育娱乐用品类紧随其后，零售额同比增长11.2%，与去年持平。粮油食品类、饮料类上半年增速均较去年全年明显上行。得益于今年以来房地产需求端政策不断加码和消费品以旧换新政策刺激，地产后周期消费呈现不同程度的修复，建筑装潢类零售额上半年同比降幅较去年显著收窄6.6个百分点至-1.2%，家电类、家具类零售额分别同比增长3.1%、2.6%，增速分别较去年提升2.6个百分点、放缓0.2个百分点。受去年基数较高，以及车企持续的“价格战”导致消费者观望情绪浓重、“以价换量”促销效果难以为继等拖累，汽车类零售额从去年同比上涨5.9%转为今年上半年同比下降1.1%。此外，金银珠宝、化妆品、服装鞋帽等可选消费增速回落明显。

图18 限额以上消费品零售额增速，累计同比增速，%

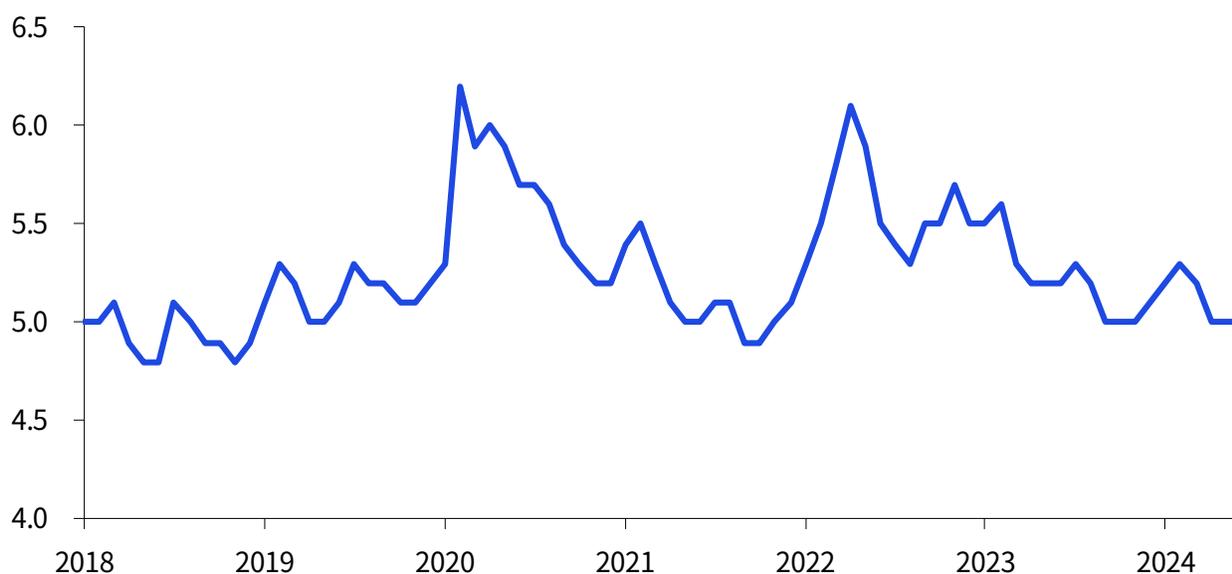


数据来源：Wind，毕马威分析

就业形势总体稳定，总量压力以及结构性矛盾依然存在。上半年，全国城镇调查失业率平均值为5.1%，较一季度下降0.1个百分点；6月失业率持平于5月的5.0%，显示就业形势总体稳定（图19）。16-24岁、25-29岁年龄组不含在校生的失业率虽有所回落，但仍明显高于总体，分别为13.2%、6.4%。考虑到今年高

校毕业生人数将达到1179万人的历史新高，即将到来的毕业季可能使青年失业率继续承压。此外，6月外来户籍人口、外来农业户籍人口失业率分别上升0.1、0.2个百分点，可能由于南方持续强降雨天气对外卖、快递、建筑等行业的干扰，这也是6月非制造业PMI从业人员指数较上月进一步收缩0.4个点至45.8的主要原因之一。

图19 城镇调查失业率，%

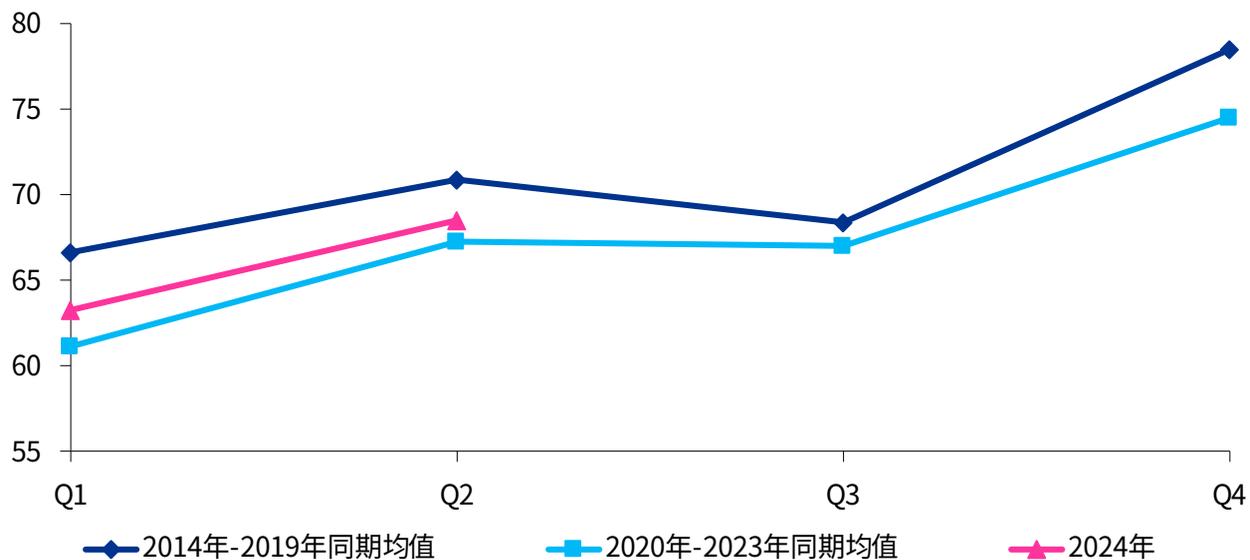


数据来源：Wind，毕马威分析

消费降速的根本原因在于收入降速，居民消费意愿仍在温和修复。2024年上半年，全国居民人均可支配收入20733元，名义同比增长5.4%，增速较今年一季度下滑0.8个百分点，且低于去年上半年1.1个百分点。从居民收入来源来看，工资性收入上半年名义增速较一季度和去年上半年均下滑1.0个百分点，或与青年失业率依然较高和部分企业降低人力成本有关。居民的财产性收入名义增速较一季度下滑1.1个百分点，且低于上年同期2.6个百分点，反映房地产市场调整及资本市场波动导致居民财富“缩水”。扣除价格因素，上半年居民人均可支配收入实际同比增长5.3%，分别较今年一季度和去年同期回落0.9和0.5个百分点，但较2020-2023年同期两年平均增速提升0.9个百分点。需要注意的是，居民收入预期也在持续走弱，5月消费者收入预期指数降至93.8的历史低位，或将制约未来居民消费复苏的可持续性。

消费意愿的提升使得居民消费支出改善幅度大于收入改善幅度。上半年居民人均消费支出实际同比增长6.7%，低于去年同期0.9个百分点，但较2022-2023年同期两年平均增速提升2.6个百分点。二季度居民消费倾向为68.5%，较2020-2023年同期均值提升1.3个百分点，但与2014-2019年同期均值71.0%的疫情前常态化水平相比，仍有一定差距（图20）。下阶段，要持续做好稳就业工作，尤其要把高校毕业生等青年群体就业作为重中之重，强化居民增收举措，提高居民收入预期，推动居民消费能力和消费意愿稳步回升。与此同时，伴随促消费政策在培育壮大数字、绿色等新型消费，推动服务消费潜能加快释放，加大汽车、家电消费以旧换新补贴力度等方面进一步发力，消费有望继续温和复苏。

图20 各季度居民消费倾向，%



数据来源：Wind，毕马威分析

注：居民消费倾向=当季居民人均消费性支出/人均可支配收入

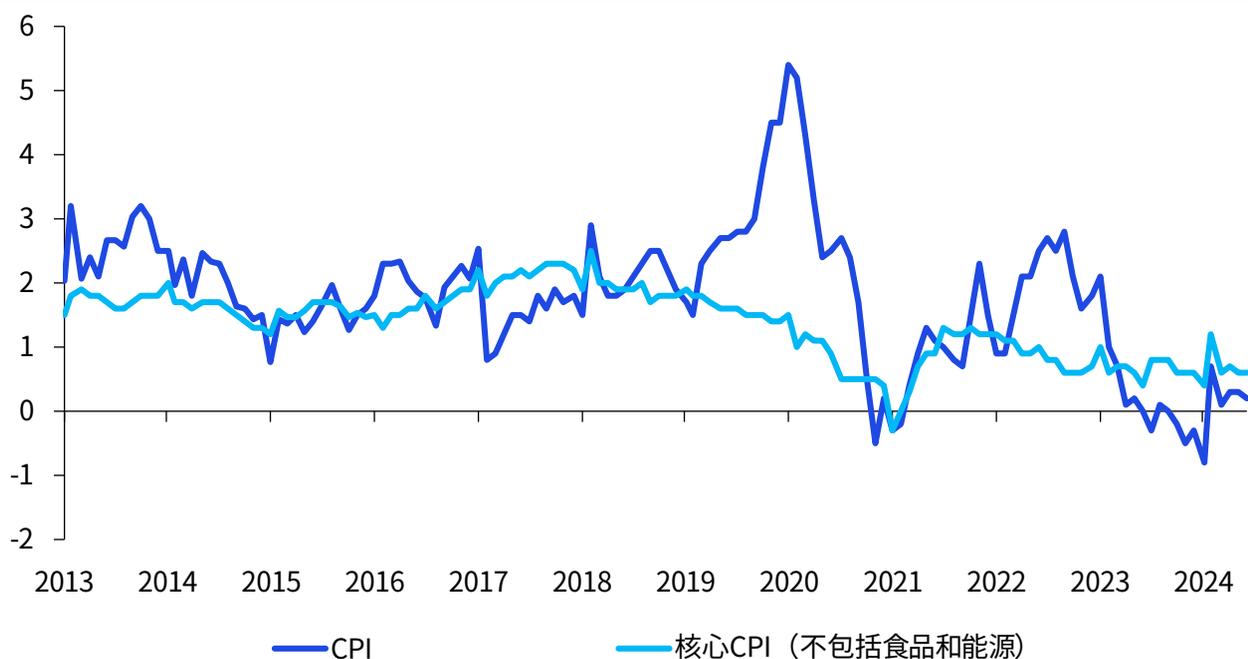


# 通胀有望温和回升

2024年上半年CPI累计同比增长0.1%，较去年全年回落0.1个百分点；扣除食品和能源的核心CPI累计同比增长0.7%，与去年末持平，物价水平延续低位徘徊。按月来看，得益于去年同期基数走低，6月CPI当月同比较年初回升1.0个百分点至0.2%，其中去年价格变动的翘尾影响较年初回升1.3个百分点至0.2个百分点，但今年

价格变动的新涨价影响约为0，较年初回落0.3个百分点，显示当前物价上涨动能仍然疲弱（图 21）。6月扣除食品和能源的核心CPI同比上涨0.6%，与上月持平，相比整体CPI仍保持温和上涨态势，但环比下降0.1%，弱于季节性，也未能提供价格中枢进一步修复的动力，反映居民核心消费需求恢复偏慢。

图21 居民消费价格指数（CPI），当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

食品方面，6月食品CPI同比下降2.1%，降幅较上月小幅扩大0.1个百分点，蔬果价格季节性下跌与猪肉价格上涨形成对冲。应季蔬果集中上市，供给充足导致鲜菜价格同比由上月上涨2.3%转为下降7.3%，鲜果价格同比降幅进一步扩大1.0个百分点至-8.7%。二季度以来，生猪产能去化效果逐步显现，猪肉供需趋于均衡，猪肉价格明显反弹，6月同比涨幅较上月扩大13.5个百分点至18.1%，为2023年以来最高水平（图22）。

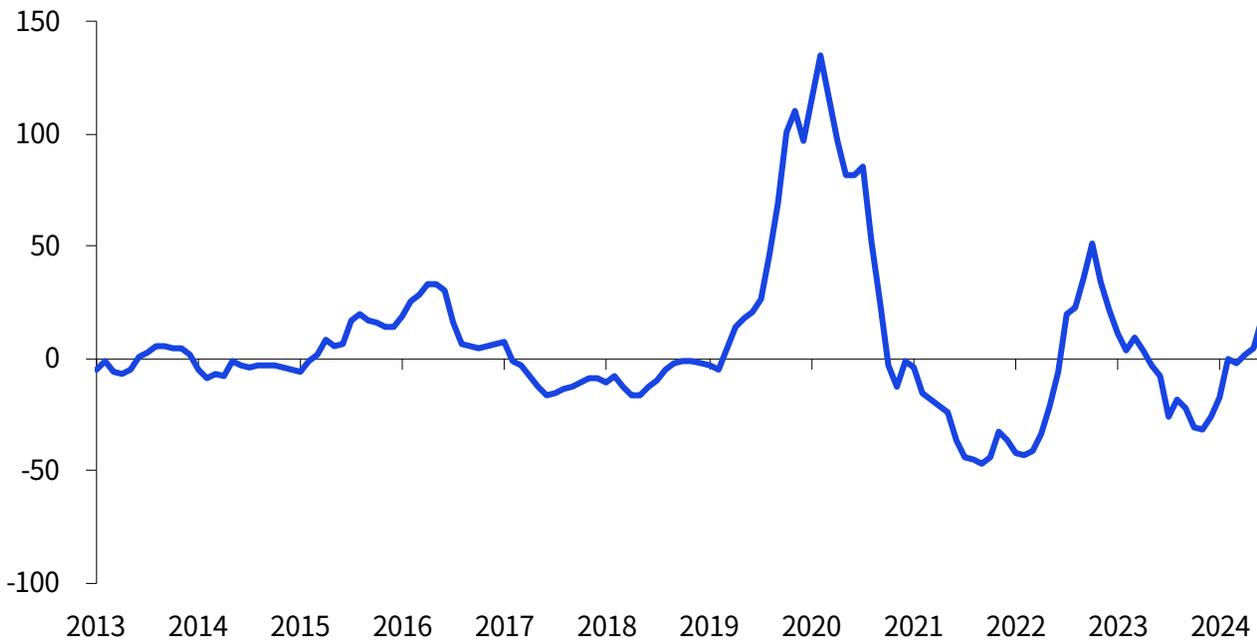
非食品方面，6月非食品CPI同比上涨0.8%，与上月基

本持平。受前期国际油价下跌传导，能源价格同比涨幅回落0.3个百分点至3.1%。“618”降价促销、汽车价格战、消费品以旧换新行动等综合作用下，交通工具和家用器具价格同比分别下降5.3%和1.3%，降幅均有扩大，已经分别连续24个月和17个月同比负增长。服务价格整体走稳，环比为0，同比涨幅较上月小幅回落0.1个百分点至0.7%。受居民旅游需求常态化、出行更加注重性价比，以及今年端午假期与高考时间重叠等影响，旅游价格同比涨幅回落0.5个百分点至3.7%，宾馆住宿价格同比下降1.9%，降幅有所扩大。

2024年上半年PPI累计同比下降2.1%，降幅较去年末收窄0.9个百分点。按月来看，6月PPI当月同比降幅较年初收窄1.7个百分点至-0.8%，连续21个月位于负值区间。低基数依然是PPI同比读数修复的主要支撑，而

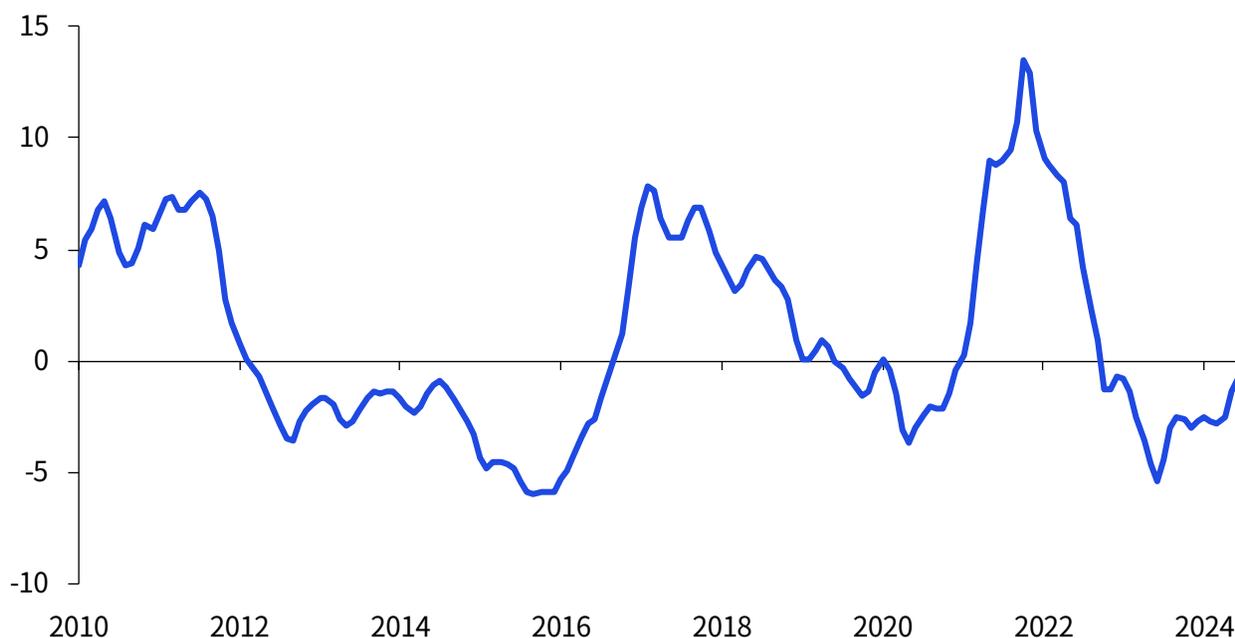
PPI环比在5月短暂回正后，6月再次下降0.2%，与6月制造业PMI中出厂价格指数再度落入收缩区间相印证，工业领域供需失衡的压力仍待缓解（图23）。

图22 CPI猪肉价格，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图23 工业生产者出厂价格指数（PPI），当月同比，%

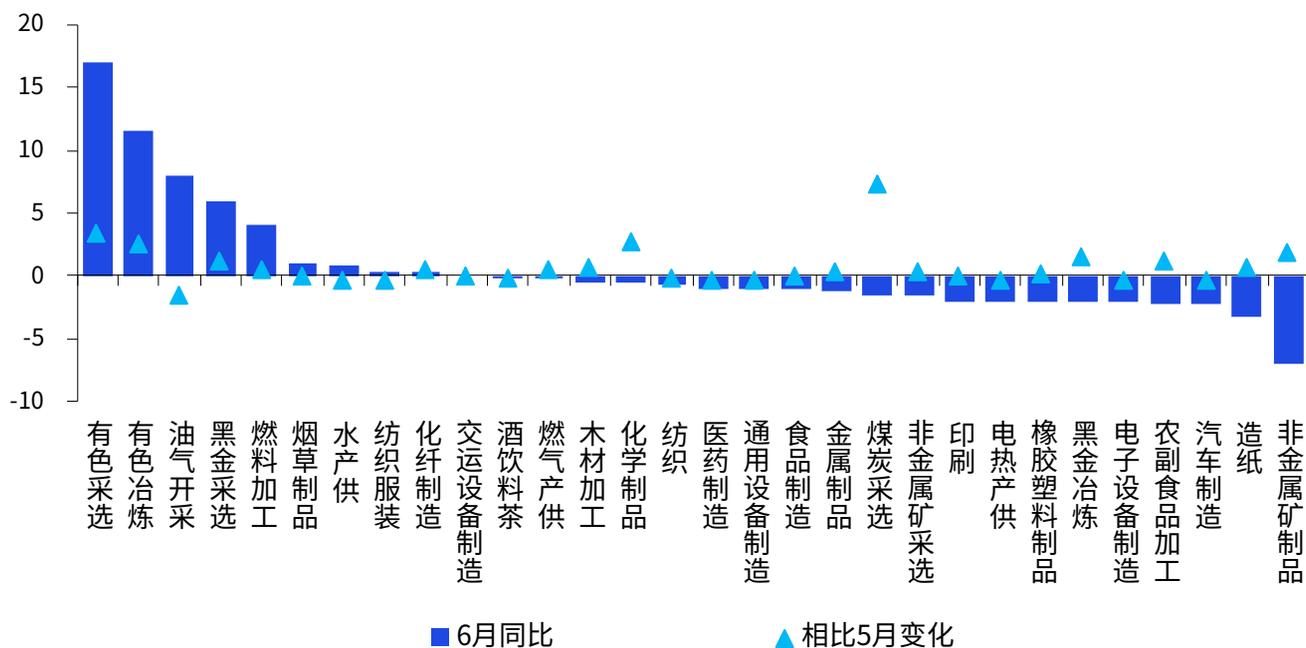


数据来源：Wind，毕马威分析

分行业来看，6月PPI同比改善主要集中在煤炭冶金产业链（图24）。“迎峰度夏”来临，煤炭需求季节性大幅提升，带动煤炭开采及洗选业价格环比上涨1.1%，同比降幅收窄7.3个百分点至-1.7%。有色金属供应偏紧从矿端逐步传导至冶炼端，叠加新能源领域和新兴产业需求快速增长，6月有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延工业价格环比涨幅居全行业前列，同比分别上涨17.0%、11.5%，涨幅分别扩大3.5、2.6个百分点。因前期钢材补库需求释放结束、基建投资内生性动能减弱且实物工作量有限、以及高温多雨天气影响建筑施工等，黑色金属冶炼及压延工业价格环比由上月上涨0.5%转为下跌0.6%，但同比降幅在低基数作用下收窄1.6个百分点至-2.1%。工业企业的下游需求依旧偏弱，加上部分行业前期产能扩张较快、存在产能过剩的问题，主要集中在装备制造业，对PPI形成拖累。其中通用设备制造业、汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业价格同、环比均为负，且跌幅有所扩大。

前瞻来看，内需不足的现状仍会继续制约通胀修复的进程；低基数效应在三季度将明显走弱，至年底还有一定提振空间，但较为有限。今年以来央行多次强调要把推动价格温和回升作为货币政策的重要考量。预计在货币政策适度宽松、扩内需政策加快发力的支持下，部分领域供需矛盾、低价竞争局面或将有所缓解叠加下半年季节性需求提升等因素支撑下，通胀仍有望温和回升，但速度和幅度不宜高估，年内或延续低通胀格局。CPI方面，食品价格受季节性上涨和猪肉价格继续回升拉动，对CPI的拖累将减弱。暑期出行消费旺季来临，服务价格有望保持一定坚挺，但居民“就业—收入—消费”循环的畅通仍需时间，核心CPI上行或仍偏温和。PPI方面，随着供给端公用价格改革、节能降碳和需求端大规模设备更新、消费品以旧换新等政策推进，未来或将对PPI回升形成一定支撑。

图24 分行业PPI当月同比，%



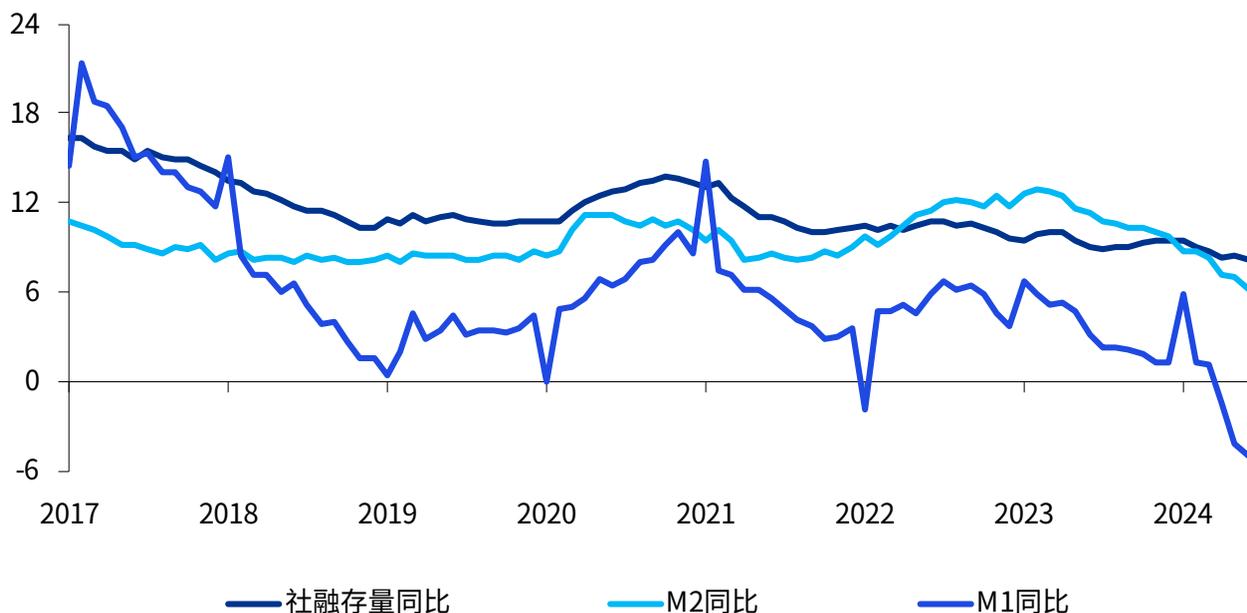
数据来源：Wind，毕马威分析

# 稳健的货币政策精准有效

2024 年上半年我国新增社会融资规模18.1万亿元，同比少增3.45万亿元，既受到金融“挤水分、防空转”政策的影响，也反映实体部门融资需求较弱、政府债券发行进度偏慢的拖累。截至6月末，社融存量同比增长8.1%，增速较去年末回落1.4个百分点，创历史新低（图25）。货币供给方面，上半年M1和M2增速均呈现持续下降趋势，二季度降幅更为显著，连续创历史新低。截至6月末，M2同比增长6.2%，较去年末回落1.4

个百分点，主要由于信贷派生效应减弱、存款利率下降导致存款搬家理财等。6月末M1同比下降5.0%，历史上首次连续三个月负增长。M2与M1剪刀差走扩至11.2%，企业资金活化程度走弱。总体来看，金融总量增速上半年呈下行态势，虽然监管层面表示未来要逐步淡化对金融总量指标的关注，但也要意识到实体融资活动依然较为疲软，政策宽松加力的必要性增强。

图 25 社会融资规模存量与M1、M2增速，%

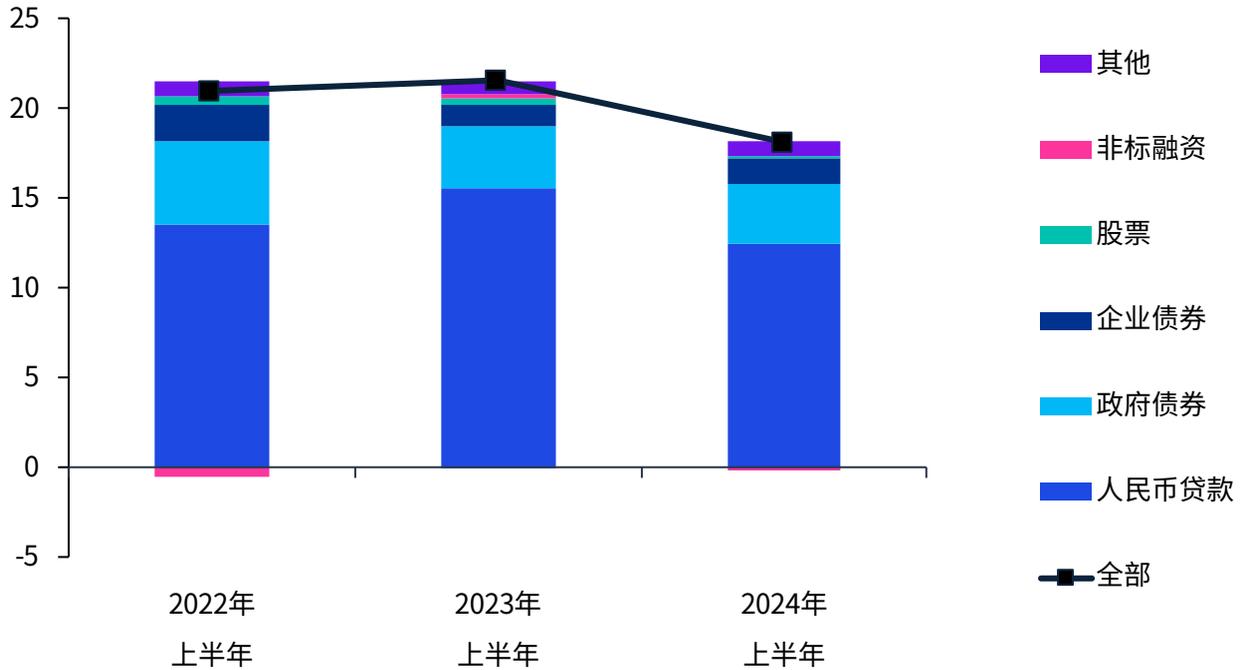


数据来源：Wind，毕马威分析

从社融结构来看，人民币贷款是社融同比少增的主要拖累项（图26）。上半年新增人民币贷款约12.5万亿元，较上年同期少增约3.1万亿元。其中，二季度新增人民币贷款3.3万亿元，较一季度回落5.8万亿，反映二季度经济环比动能走弱下，实体部门投融资需求不足，加杠杆较为谨慎；也与央行继续强调信贷均衡投放、治理和防范资金空转、整顿手工补息有关。银行季末冲量和企业“低贷高存”套利行为减少。2024年上半年，政府债券净融资3.34万亿元，同比少增383亿元。根据今年政府工作报告安排的财政赤字规模4.06万亿元、专项债3.9万亿元，加上超长期特别国债1万亿元，在没有其他增量财政刺激的情况下，下半年约有5.62万亿元空间，较上年同期少6000亿元，可能拖累下半年社融同

比表现。企业债券2024年上半年净融资1.4万亿元，在城投债新增融资受到严格监管的情况下同比仍多增近2400亿元，主要源于低利率环境企业发债成本降低，有助于提振企业债券融资意愿。尤其是在金融加大对科技创新和产业升级支持力度的政策导向下，产业债、科创债发行扩容。受IPO、再融资收紧和资本市场低迷的影响，上半年非金融企业股票融资同比少增3382亿元。非标融资中，未贴现银行承兑汇票和委托贷款上半年合计减少3282亿元，同比多减4877亿元；委托贷款上半年新增3098亿元，同比多增2870亿元，或与城投发债监管偏紧导致部分城投平台转向非标融资有关。

图26 社会融资规模结构，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

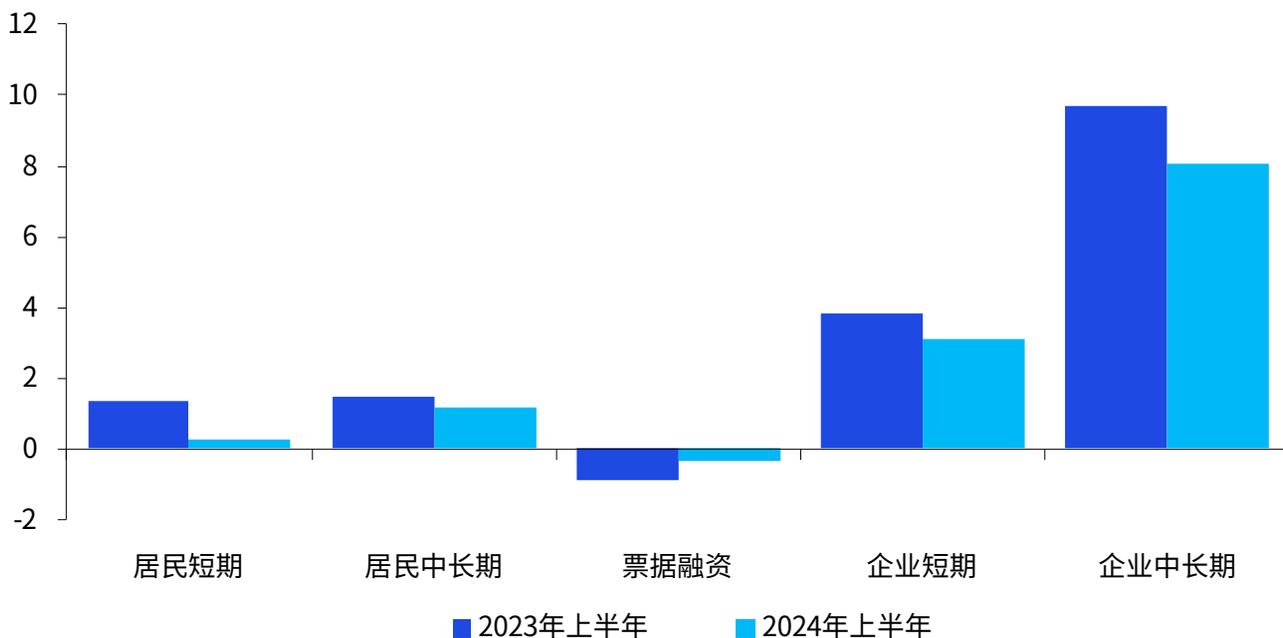
信贷结构方面，上半年居民和企业部门贷款扩张双弱，其中居民短贷和企业中长贷同比少增最为明显（图27）。居民方面，上半年居民短贷新增2764亿元，仅占全部贷款的2%左右，较去年同期回落6.4个百分点，同比少增近1.1万亿元，当前居民消费能力和消费意愿恢复基础尚不稳固，超前消费减少，更加注重实用性、性价比。居民中长贷继续受地产行情影响，6月房地产销售边际改善但仍未走出底部区间，居民对房价预期较弱，购房较为谨慎。企业方面，除了企业贷款“挤水分”的原因，上半年专项债发行进度偏慢、配套融资需求不足，加上企业对未来经济发展的预期不稳、信心不足，共同导致上半年企业中长贷同比少增约1.6万亿元，二季度较一季度下降4.3万亿元。企业短贷上半年

同比少增7300亿元。6月19日央行行长潘功胜在陆家嘴论坛上指出，目前我国宏观金融总量规模已经很大，金融总量增速有所下降也是自然的，与我国经济从高速增长转向高质量发展是一致的，同时很多存量贷款效率不高，盘活低效存量贷款和新增贷款对经济增长的意义本质上是相同的。这意味着信贷增长同经济增长一样出现“换挡”，信贷支持实体经济要有增有减、精准滴灌，更多地投向有利于经济高质量发展和产业结构转型升级的领域。截至6月末，高技术制造业中长期贷款同比增长16.5%，“专精特新”企业贷款同比增长15.2%，普惠小微贷款同比增长16.9%，均高于同期全部贷款增速。

存款方面，上半年人民币存款新增11.5万亿元，同比少增8.6万亿元。其中二季度仅新增2200亿元，较一季度的11.2万亿元大幅回落。一方面，信贷扩张放缓拖累存款派生能力；另一方面，今年以来债市火爆、债券收益率下行，持有债券的资管产品价格上涨，而存款利率下行叠加“挤水分”强化理财替代，导致居民和企业存款

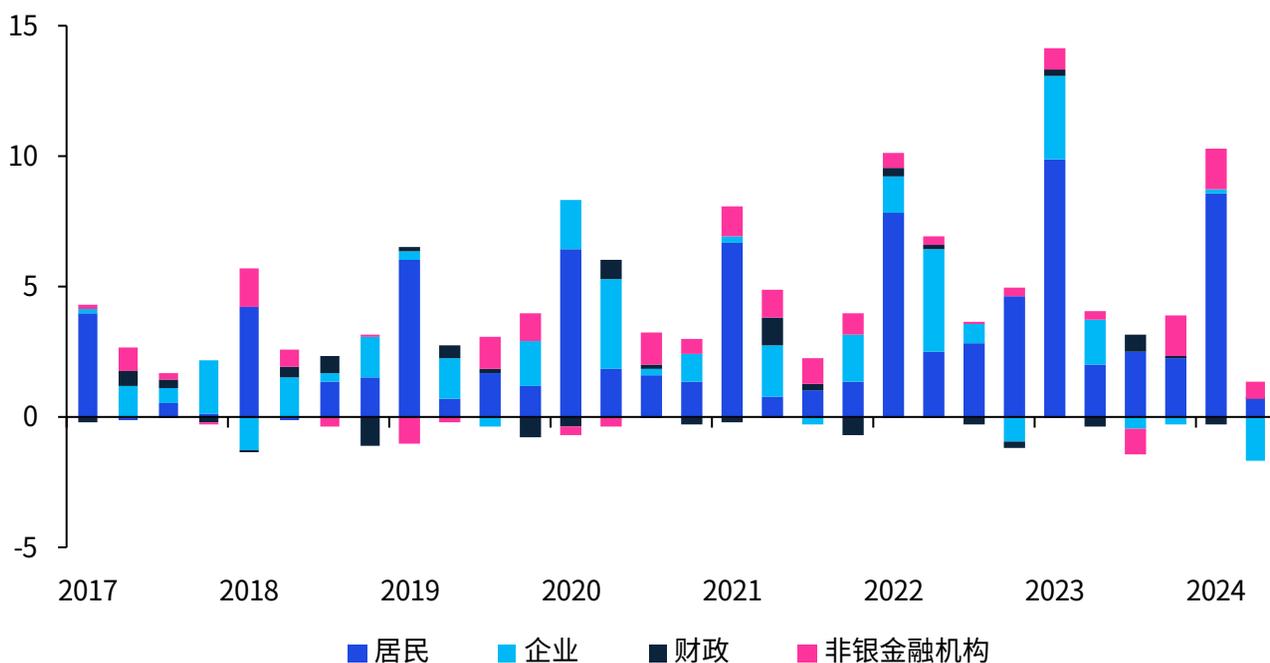
搬家至理财产品。二季度居民存款新增7100亿元，较一季度减少7.85万亿元，同比少增1.3万亿元。企业存款减少1.7万元，创历史新低（图28）。此外，受上半年财政支出偏弱影响，二季度财政存款增加421亿元，而去年同期为减少3099亿元，拖累M2增速。

图27 新增人民币贷款结构，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

图28 金融机构新增人民币存款分部门，当季值，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

货币政策方面，上半年我国精准有效实施稳健的货币政策，灵活运用总量与结构、数量与价格多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，驱动融资利率持续下行，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。分阶段来看，年初货币政策先后降低存款准备金率、再贷款再贴现利率与5年期贷款市场报价利率（LPR），助力一季度经济实现良好开局，内生性动能逐渐增强。在此背景下，二季度货币政策逆周期调节压力有所减轻，没有再开展总量宽松操作，整体基调偏中性，着力点在规范市场行为上，包括加大力度整治和防范资金空转、整顿手工补息、盘活低效存量金融资产等，推动金融数据更稳更实，提高货币政策传导效率。同时，结构性货币政策工具进退有序，继续发挥精准滴灌和杠杆撬动作用，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，稳妥推进地方债务、房地产、中小金融机构等重点领域风险防范与化解。4月7日，央行宣布设立5000亿科技创新和技术改造再贷款，支持金融机构加大对科技创新、技术改造和设备更新领域的融资力度；其中1000亿元额度专门用于支持初创期、成长期科技型中小企业首次贷款。6月末央行等七部门联合印发《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》，提出将全力做好科技金融大文章，引导金融资本投早、投小、投长期、投硬科技，以高质量科技金融服务助力实现高水平科技自立自强。5月17日出台一系列房地产支持政策，包括取消全国层面房贷利率政策下限、下调房贷首付款比例和公积金贷

款利率、个人住房贷款最低首付款比例、设立3000亿元保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障性住房，助力房地产去库存、化风险。截至6月末，结构性货币政策工具总量约7.0万亿元，大约占央行总资产的15%；存续工具数量10项，支持领域实现了对“五篇大文章”、民营、房地产等国民经济重点领域和薄弱环节的基本覆盖。

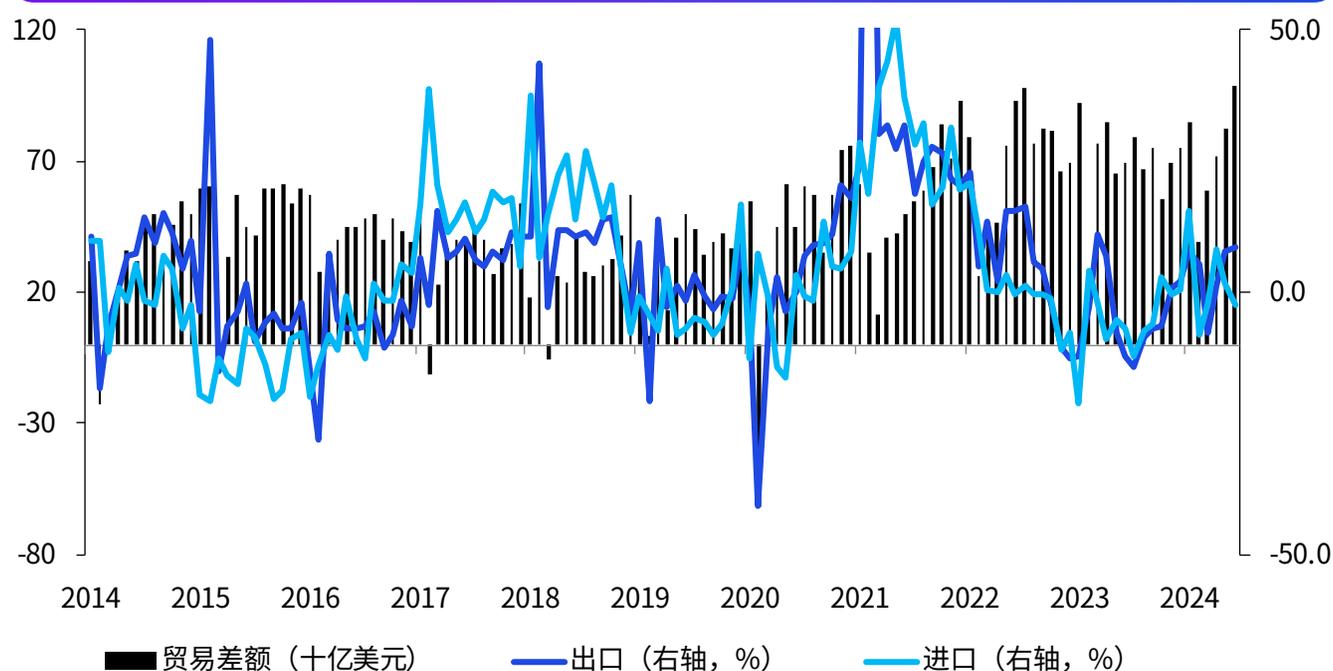
展望下阶段，货币政策预计延续稳健偏松总基调，坚持“以我为主”，权衡经济增长、价格稳定等多个目标，以及海外政策环境，未来可能继续降准降息。考虑到当前经济动能边际放缓、物价回升动力偏弱，7月22日央行宣布全面下调公开市场7天逆回购操作利率、1年期和5年期以上LPR 10个基点，除了降低市场主体成本，更重要的是向市场传递货币政策目标将切换至“稳增长、稳物价”的积极信号，稳定信心和预期。美联储或在三季度末或四季度启动降息，汇率因素对货币政策的牵制有望减轻，有利于我国货币政策空间的进一步打开。此外，三季度是政府债供给高峰，为配合积极财政发力，存在降准释放中长期流动性的需要。结构性货币政策工具继续坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”的基本原则，可能通过补充存量工具额度和适时创设新的政策工具来充实货币政策工具箱，精准有效支撑“五篇大文章”，推动产业升级与房地产去库存，抵押补充贷款（PSL）可能重启。

# 外需改善带动出口稳健前行

2024年上半年，全球贸易形势好转及国内稳外贸政策持续显效，我国货物贸易进出口规模再创新高。截至6月底，我国进出口总值逼近3万亿美元大关，同比增长（以美元计价，下同）2.9%（图29）。经过一季度小幅波动后，4、5月起逐月向好，展现了我国外贸活动的稳健性和韧性。出口方面，二季度总值9018.7亿美元，累计同比增长5.8%；单月出口已连续3个月同比增

长，6月增速从5月的7.6%进一步上行至8.6%，出口表现超出预期。进口方面，受企业补库存周期、能源等商品进口价格持续改善等因素影响，带动我国进口总体稳步回升，上半年同比录得2%的正增长；月度环比则出现波动，反映近期内需有待加强。上半年贸易顺差4349.91亿美元，同比扩大8.6%。

图29 进出口活动，当月值



数据来源：Wind，毕马威分析

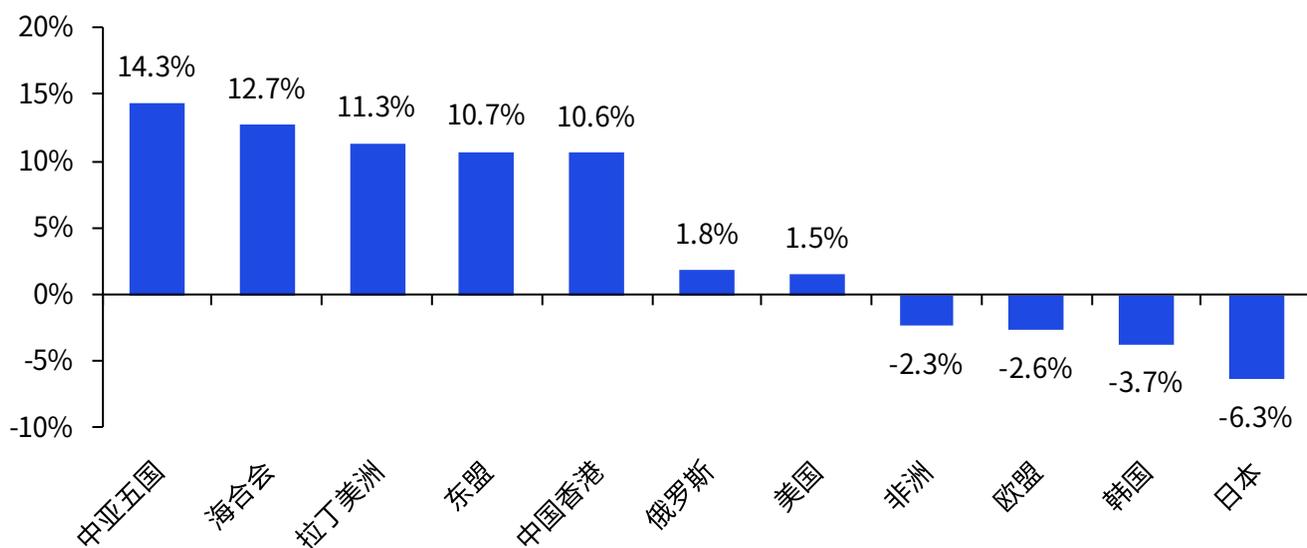
贸易伙伴方面，欧美等发达经济体制造业开启补库存阶段、全球科技行业进入上行周期等诸多因素给外需回暖带来利好。主要贸易伙伴方面，近期美国经济走势较强，对我国的进口需求有所增加，上半年对美出口额同比增长1.5%；自二季度以来，我国对欧盟、日本出口同比跌幅呈现逐月收窄趋势，但出口动能仍显不足。1-6月，中国对欧盟和日本出口累计同比增速分别为-2.6%和-6.3%。东盟作为中国外贸的亮点，有望连续第五年成为中国最大贸易伙伴。今年上半年，我国与东盟进出口贸易总值达到4724.5亿美元，同比增长7.1%

（图30），占外贸总值的15.9%，其中，出口总额录得2854.5亿美元，增幅达10.7%。同期，我国在深化与新兴市场中的九个金砖国家合作方面，双边及多边经贸往来日益紧密，共同促进贸易总额达4269.8亿美元，对同比增长的贡献率为2.6%。中印两国之间的贸易关系也显著增强，中国已超越美国成为印度最大的贸易伙伴。面对复杂多变的国际环境与地缘政治挑战，中国外贸展现惊人韧性与稳定性。通过实施RCEP与“一带一路”等关键贸易协议，中国不仅稳固了现有全球贸易网络，还显著增强了其在全球市场的影响力与合作深度。

上半年，我国出口商品结构持续优化（图31），得益于全球贸易整体恢复，部分优势产品出口重获支撑。机电出口表现亮眼，以高新技术产品、机电等高新技术为主的产品出口保持高景气度。上半年，我国出口机电产品10,053.6亿美元，增长4.9%，拉动整体出口增速2.3个百分点，在出口中所占比重接近六成，反映了近年来我国进一步重视现代产业体系建设，持续推动制造业转型升级，出口产品结构正在向全球价值链的中高端方向迁

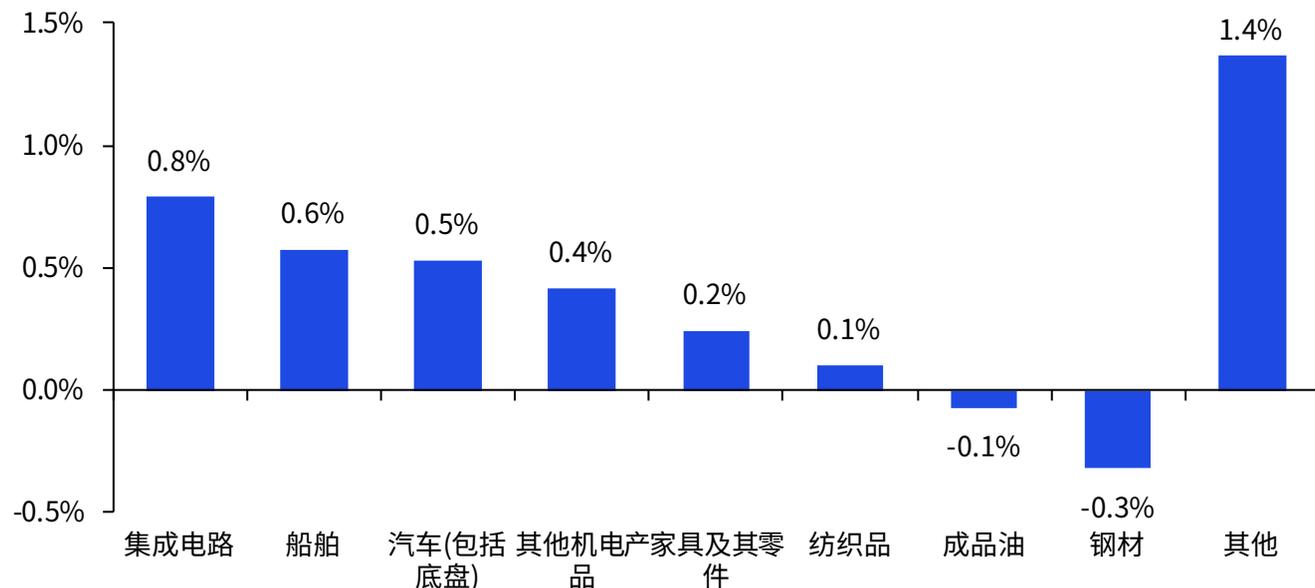
移。其中，船舶、电动汽车、家用电器出口分别实现85.2%、22.3%、14.8%的增长。在渡过周期性低谷后，电子产品出口逐步恢复增长。数据显示，在终端产品需求的驱动下，上半年中国集成电路出口同比增长21.6%。汽车、家居产品出口也稳中有升。据中国汽车工业协会数据，上半年，中国汽车出口量达279.3万台，同比增长30.5%。此外，劳动密集型产品的出口也展现出良好势头，上游纺织品出口同比增长3.3%。

图30 2024年二季度对主要国家和地区进出口增速，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图31 2024年二季度主要类别商品对出口的拉动，百分点

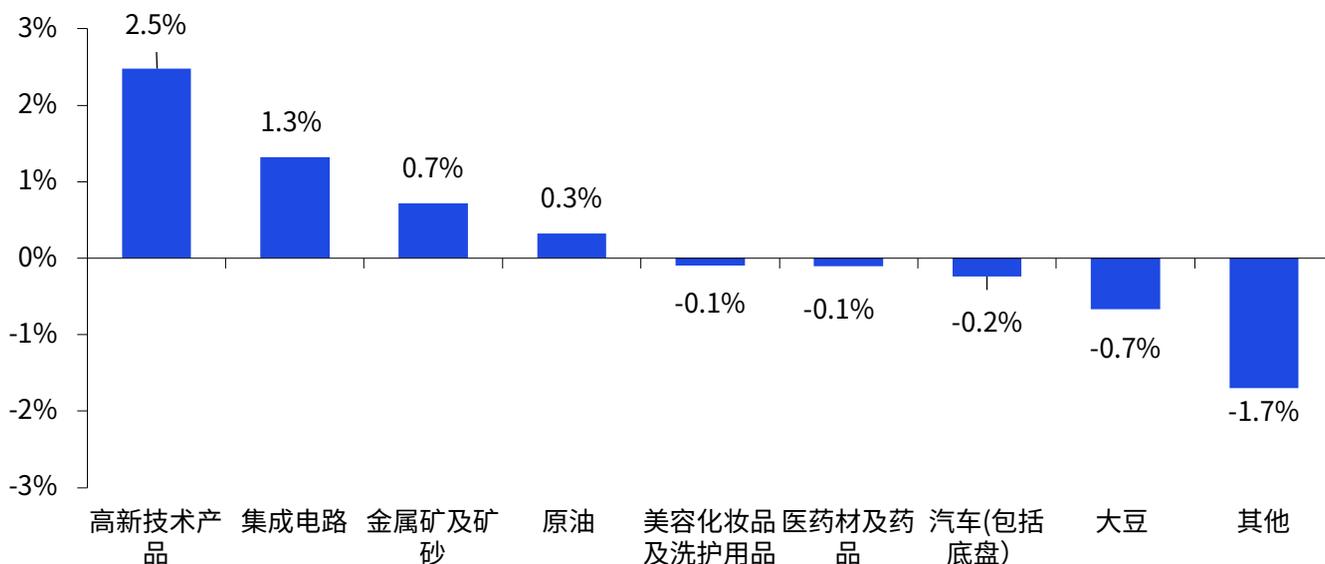


数据来源：Wind，毕马威分析

进口方面，随着国内经济持续修复，市场需求稳步扩大，大宗商品进口稳步增长（图32）。上半年，我国金属矿砂、原油和天然气、大豆、煤等大宗商品进口量同比增幅达4.9%。受产业升级与转型需求驱动，高新技术产品、机电产品对整体进口的贡献显著增强。上半年我国高新技术产品进口额达3,475.3亿美元，同比增长10.8%；机电产品进口额为4,577.7亿美元，同比增长6.8%。其中，集成电路进口额1,791亿美元，同比增长10.8%。受国内新能源汽车快速发展对中档进口燃油车的替代效应、高档小汽车需求不足等因素影响，汽车进口额同比下降13.9%。

上半年，我国克服全球外汇市场波动、贸易壁垒等挑战，受高端化、智能化、绿色化产品出口增长和进口规模稳步扩大驱动，外贸势头稳中向好。世界贸易组织（WTO）预测2024年全球货物贸易量将增长2.6%，2025年预计增长3.3%。国际货币基金组织（IMF）在最新的《世界经济展望》报告亦预测今年全球贸易量（含货物和服务）将增长3.0%。下阶段，伴随着全球主要经济体开启降息周期，外需恢复将带动出口保持一定韧性。但是针对中国出口产品的贸易壁垒增多仍对我国出口形成一定挑战，需要企业重点关注。

图32 2024年二季度主要类别商品对出口的拉动，百分点



数据来源：Wind，毕马威分析

利用外资（FDI）方面，2024年上半年我国实际使用外资金额为4,989.1亿元人民币，尽管同比下降了29.1%（图33），但引资结构持续优化。自2023年以来，受基数偏高、利润下降等多重因素影响，我国实际使用外资规模有所波动。值得注意的是，制造业引资占比相较2023年同期提升了2.4个百分点至28.4%，其中高技术制造业引资额达637.5亿元人民币，占比同样提升了2.4个百分点。同时，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、专业技术服务业的实际使用外资分别实现了87.5%和

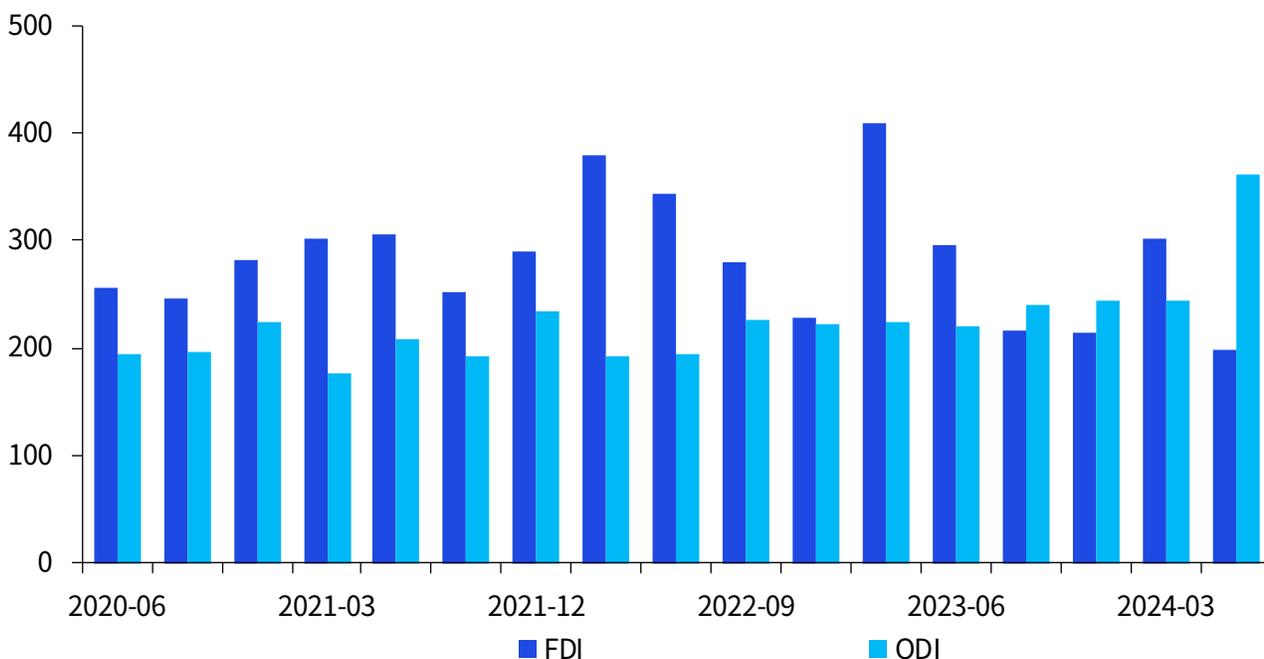
43.4%的增长。这充分表明，外国投资者正在积极调整投资布局，以适应我国加快发展新质生产力、推进新型工业化的趋势。此外，自2023年“投资中国年”系列活动举办以来，我国持续打造“投资中国”品牌，中央和地方不断加大外商投资促进力度，吸引了越来越多的外国投资者来华投资。从投资来源地看，德国和新加坡对华投资分别实现了18.1%和10.5%的增长。上半年，全国新设立外资企业近2.7万家，同比增长14.2%，延续了自2023年以来新设外资企业较快增长的趋势。

为了稳固外资结构，国务院和商务部等部门发布了多项支持措施，包括国常会强调的加大力度吸引和利用外资、央行和金融监管总局等四部门印发的《加强商务和金融协同 支持跨境贸易和投资高质量发展》等重要意见，以及促进创业投资高质量发展的一系列政策措施。这些措施旨在有序扩大创业投资对外开放，并加快修订完善《外商投资创业投资企业管理规定》。二十届三中全会再次强调要深化外商投资管理体制改革，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，推动电信、互联网、教育、文化、医疗等领域扩大开放，依法保护外商投资权益。未来政府还将进一步完善境外人员入境居住、医疗、支付等生活便利制度。展望未来，中央将继续致力于优化外资环境，吸引更多外国投资，推动我国经济高质量发展。

在对外投资（ODI）方面，2024年上半年，中国ODI总额达6060.7亿元人民币，同比增长16.1%（美元计853亿，增13.2%）。其中，非金融类投资遍及152国5532家企业，总额5159.7亿元人民币，增19.5%（美元计726.2亿，增16.6%），显示出“一带一路”倡议对我国企业对外投资的积极拉动作用。

展望未来，随着“一带一路”倡议的深入推进，中国企业获取资源和技术的需求将持续加大，并迫切需要提升品牌的国际影响力。在此背景下，中央顶层政策给予了大力支持，包括清理不公平竞争、建立自由贸易协定网络、提供财税补贴和金融支持，并加强与国际组织的合作，为企业“走出去”创造有利条件。未来，中国企业将继续在全球市场中发挥重要作用，实现可持续发展。

图33 我国实际使用外资（FDI）与对外直接投资（ODI），十亿元，当季值



数据来源：Wind，毕马威分析

# 人民币汇率整体表现平稳

汇率方面，2024年二季度人民币汇率在合理均衡水平上保持了基本稳定。深入分析，受主要经济体货币政策延续分化、全球避险情绪升温等因素影响，美元指数二季度持续走强，保持在105左右的高水平，上半年累计涨幅超过4%。

随着美元指数的强劲反弹，美元兑人民币的即期汇率被动贬值，6月末下滑至7.2659，上半年累计贬值幅度达

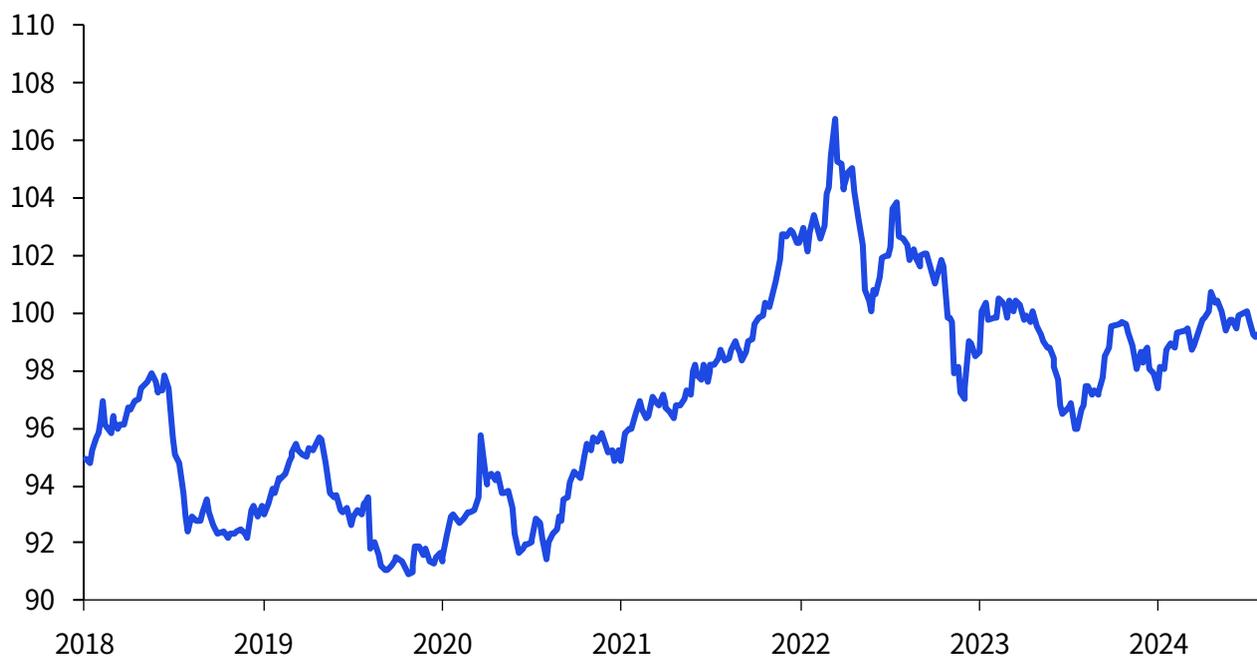
1.88%（图34）。与此同时，欧元与日元对美元的汇率也分别出现了超过2%和12%的贬值，相比之下，人民币的波动幅度相对较小，整体表现较为平稳。这主要得益于中国基本面稳固与人民币汇率弹性增强。人民币对一篮子货币稳中有升，在全球主要货币中表现更显稳健。人民币汇率指数（CFETS）由3月末的99.78稳定升至6月28日的100.04，升幅0.26%（图35）。

图34 美元指数和人民币即期汇率



数据来源：Wind，毕马威分析

图35 CFETS人民币汇率指数



数据来源：Wind，毕马威分析

中国经济基本面持续展现向好趋势，中长期发展的积极因素得到进一步巩固，为人民币汇率的稳定提供了有力支撑。一方面，外汇市场运行表现出较强韧性。6月末，中国外汇储备规模达32224亿美元，尽管较3月末略有下降，但仍维持在适度充裕的水平。另一方面，随着外需的回暖和出口增长动能的增强，外贸规模再创新高。出口的强势增长拉动了贸易顺差的持续扩大，6月当月贸易顺差创下990亿美元的新高，成为有历史数据以来的最高水平。此外，根据IIF最新资本流动数据，今年上半年中国资本流动数据表现出一定的波动性，但总体资本呈净流入态势。其中债券市场资本净流入相较

去年同期由负转正，显示市场情绪较为积极，将有助于稳定人民币汇率。这些积极表现不仅为人民币汇率保持在合理均衡水平奠定了坚实基础，同时也成为抵御各类潜在外部风险的重要屏障。

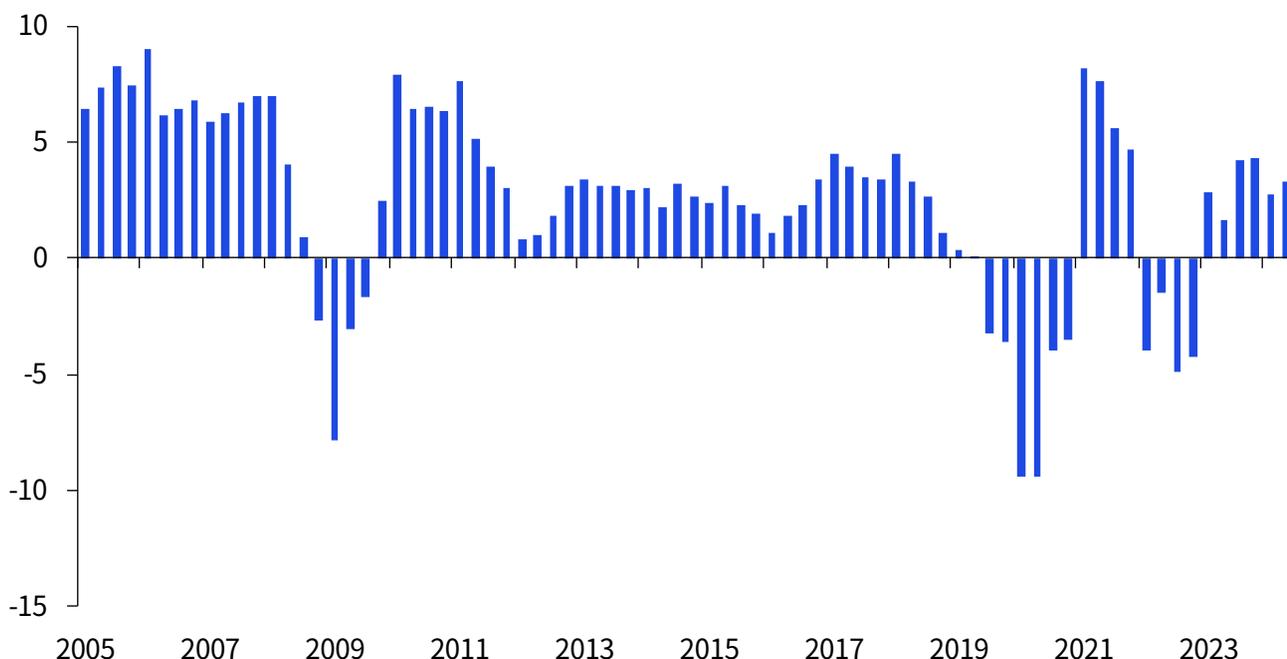
值得注意的是，根据二季度美国经济数据，以及美联储的公开表态，美国将于近期开启降息周期。截至8月5日，美国芝加哥商品交易所数据显示，美联储9月降息50个基点的概率已经达到了85%。降息预期将减弱美元指数，缓解人民币汇率贬值压力，中美利差有望趋于收敛，进而促进跨境资本流动平衡。

# 中国香港经济温和增长

二季度，香港经济继续温和增长，GDP同比增长3.3%，增幅较一季度扩大了0.6个百分点（图36）。旅游消费方面，受访港旅客消费模式改变、本地居民北上内地热度攀升以及港元汇率持续高企等方面的影响，访港旅客人次有所回落，并带动私人消费增速轻微下降。二季度共有992万人次旅客访港，同比增长17%，但与一季度相比则下降了12%（图37）；其中内地旅客仅增长10%，其占比也轻微下降至75%。同期，私人消费

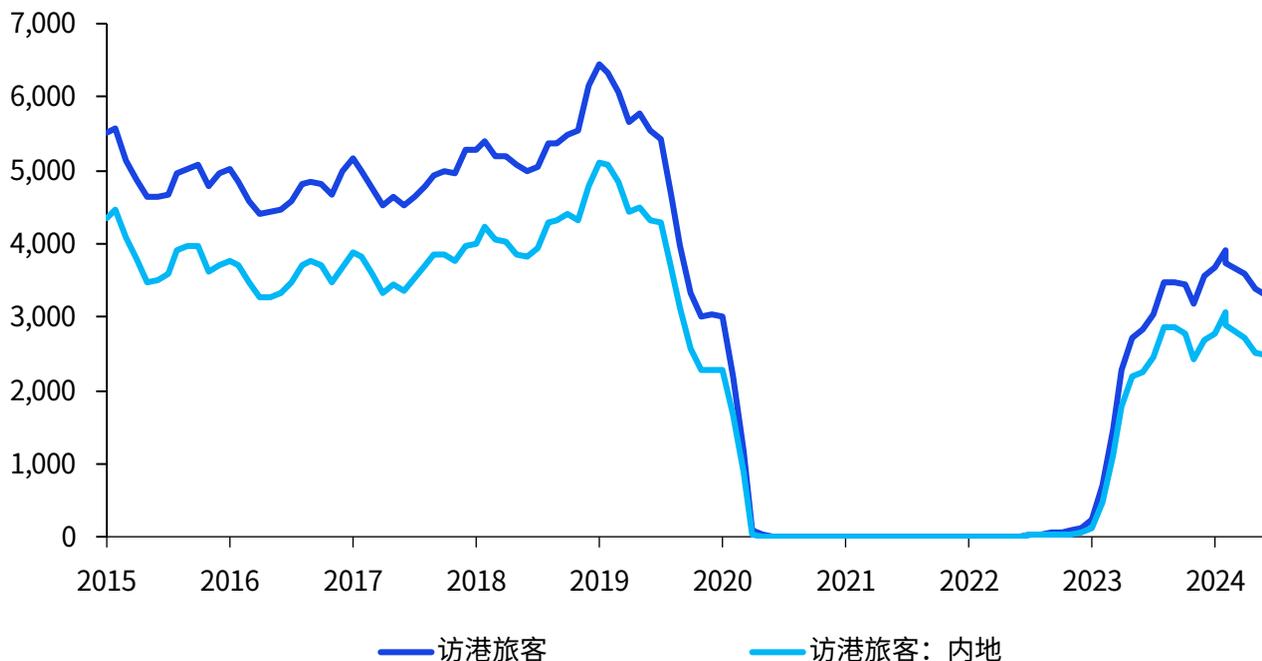
开支同比下跌1.6%，较一季度增速回落近3个百分点。展望未来，尽管二季度私人消费和旅游增长有所放缓，但随着政府积极采取多项利好措施，包括提高免税购物额度、逐步扩大个人游计划，以及下半年密集推出一系列盛事活动等，预计访港旅游业与私人消费将在下半年迎来回升，进而刺激整体经济增长。不过，值得注意的是，地缘政治紧张局势和贸易摩擦的加剧仍为出口前景带来不确定性。

图36 中国香港GDP实际增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图37 访港旅客数量，当月值，3个月移动平均，千人



数据来源：Wind，毕马威分析

就业市场方面，在香港经济继续增长的支持下，香港就业市场在2024年上半年表现出较强的稳定性和韧性。尽管较一季度上涨了0.1个百分点，香港二季度季调失业率仍处于3.0%的低水平。从主要行业看，各行业的失业率普遍维持在低水平，变动幅度不大。其中运输及仓库行业、金融行业和消费及旅游相关行业的失业率较上一季度有相对明显的升幅，分别上涨了0.6%、0.5%、0.4%。与此同时，相比一季度，就业不足人数上涨至4.45万人，二季度就业不足率上涨了0.1个百分点至1.2%，其中建造行业升幅较为明显，上升了0.4个百分点。总体来看，尽管存在小幅波动，但香港就业市场依旧保持稳定。随着经济的持续增长和招商引才工作的推进，香港就业市场有望实现进一步改善。

对外贸易方面，二季度商品出口货值持续增长，环比上涨6.7%，同比上涨12.5%。具体至单月，6月出口货值达3735亿元，同比增幅为10.7%，延续了5月14.8%的同比增长态势，出口表现稳健。按经济体来看，二季度香港对大部分主要目的地的整体出口货值均实现同比增长，其中对越南、美国和中国内地的出口增长尤为显著，分别达28.7%、27.2%和18.8%。然而，输往印度、澳门和荷兰的出口则出现不同程度的下跌。按主要货品来看，多数主要货品类别的整体出口货值都有所增

长，尤其是办公室仪器和动力机械，同比分别上升35.1%和34.7%。展望未来，外部需求持续增长有望为香港出口提供正面支撑，但地缘政治紧张局势和贸易摩擦的加剧仍为出口前景带来不确定性。

资本市场方面，2024年一季度香港IPO市场在高利率环境及全球宏观经济增长放缓的影响下表现疲软，然而进入二季度后，投资者情绪出现明显回升迹象。今年二季度香港IPO市场完成15宗上市交易，相较于一季度增长了3宗；同时，二季度的募资总额达到69亿港元，较一季度大幅上涨了近47%<sup>2</sup>。值得注意的是，在积极支持和拥抱创新科技的推动下，香港迎来首家根据特专科技公司制度（《上市规则》第18C章）上市的公司，进一步提升香港作为区域创新中心的地位。此外，受惠于中国证监会推出的五项新措施以及中国内地与香港资本市场互联互通和竞争力进一步强化，香港IPO申请宗数持续上涨，市场活跃度显著提升。根据Wind统计，截至2024年7月23日，共有105家企业的IPO申请仍在有效期内，处于排队中的状态，其中3家为“通过聆讯”，102家为“处理中”。2024年起步虽然缓慢，但有不少积极迹象显示，2024年下半年香港IPO活动将有望回升。

<sup>2</sup> 《中国内地与香港IPO市场2024年度中期回顾》，毕马威中国

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2024/06/china-hk-ipo-2024-mid-year-review.pdf>

© 2024 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) - 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 - 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 - 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 - 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

# 全球经济修复保持稳定

国际方面，7月IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，报告指出，当前全球经济和贸易活动相对活跃，支撑经济增速保持稳定。IMF将2024年全球经济增长预期维持在3.2%，发达经济体预计增长1.7%，与4月的预测保持一致。由于发达经济体的服务价格依然维持在较高水平，导致通胀下行放缓，IMF上调2024年发达经济体通胀水平至2.7%，较4月的预期提升0.1个百分点，或将对其货币政策正常化步伐造成一定影响。与此同时，尽管IMF进一步下调了新兴市场经济体的通胀预期，但是由于发达经济体政策利率正常化步伐放缓，新兴市场经济体对降息同样保持谨慎，防止货币贬值和资本流失。随着中国、印度等亚洲新兴市场经济活动的恢复，IMF预计今年新兴市场和发展中经济体将增长4.3%，较4月的预测提升0.1个百分点。

需要注意的是，当前发达经济体的通胀回落依然面临一定挑战，地缘政治冲突、贸易保护主义的抬头或将为脆弱的通胀修复带来一定上行风险。与此同时，当前的世界经济增速依然低于历史平均水平，大选年经济政策不确定性的增强或将对全球经济增长造成一定影响。



## 美国

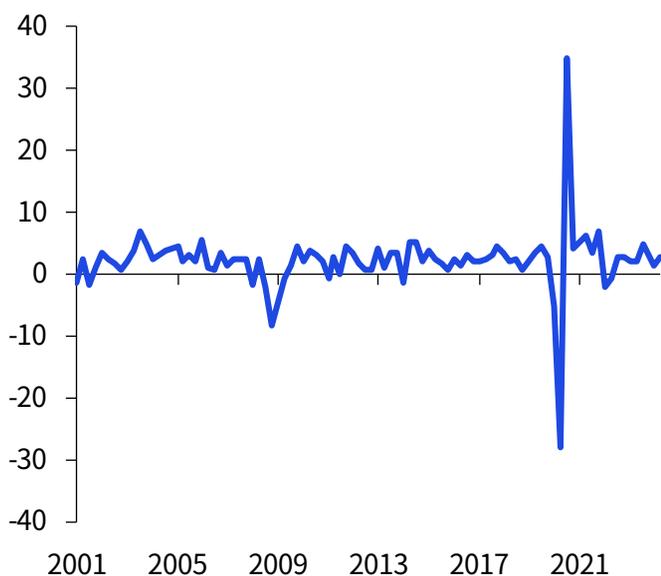
美国二季度实际GDP环比年化增长2.8%，高于今年一季度的1.4%（图38），显著高于市场预期。从分项来看，GDP最大拖累主要来自进口，二季度拉低GDP增长0.93个百分点。GDP的支撑项主要来自服务消费支出、私人投资，以及库存的增长。总体来看，二季度美国经济在内需的支撑下仍保持一定韧性，需要注意的是，服务消费旺盛带动价格保持韧性，或将在一定程度上拖累通胀下降的步伐。较高的通胀水平或将延缓美联储降息的步伐，使政策利率在较高水平保持更长时间。企业和居民贷款成本继续保持高位，对企业投资和居民消费或产生一定抑制作用。

耐用品支出和服务消费支撑居民消费增长。从环比折年率来看，二季度个人消费支出增长2.3%，较一季度增加0.8个百分点，拉动GDP增长1.6个百分点。其中，商品消费环比上升2.5%，较一季度的-2.3%大幅回升。包含汽车、家具家电在内的耐用品支出增速回升明显。服

务消费环比增长2.2%，尽管增速较一季度回落1.1个百分点，其对GDP增长贡献达到1个百分点，主要由医疗保健、住房服务和文娱体育消费拉动。7月服务业PMI录得56%（图39），较6月份的55.3%进一步上行。可以看到，美国服务业景气度依然处于扩张区间，预计居民服务消费短期内仍具一定韧性，并带动服务消费价格保持韧性，影响通胀下降步伐。

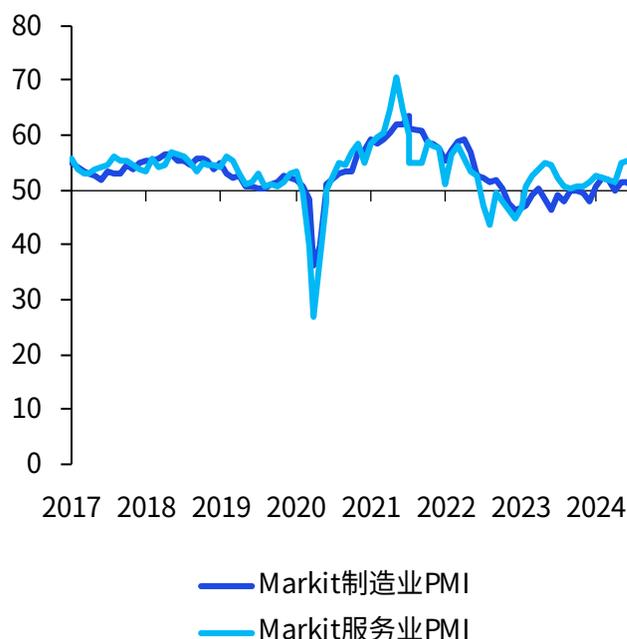
二季度美国私人投资环比折年增速由一季度的4.4%大幅提升至8.4%，主要受企业设备投资的拉动，环比折年增速达到11.6%，较一季度提高10个百分点，反映了企业正在增加资本开支。此外，由于人工智能热潮涌动，科技创新投资增速延续较快增长态势，环比折年增长4.5%。库存投资对GDP增长贡献了0.8个百分点，呈现出制造业补库存的态势。然而，房地产投资有所放缓，或与高利率相关。4月制造业PMI录得49.5%（图39），时隔6个月再次回落至收缩区间。由于原材料、运输、劳动力价格上涨，制造业企业成本上升，企业生产经营面临一定阻力。若美联储政策利率依然维持在高位，预计下半年制造业景气度将有所回落。

图38 美国实际GDP，季调环比折年率，%



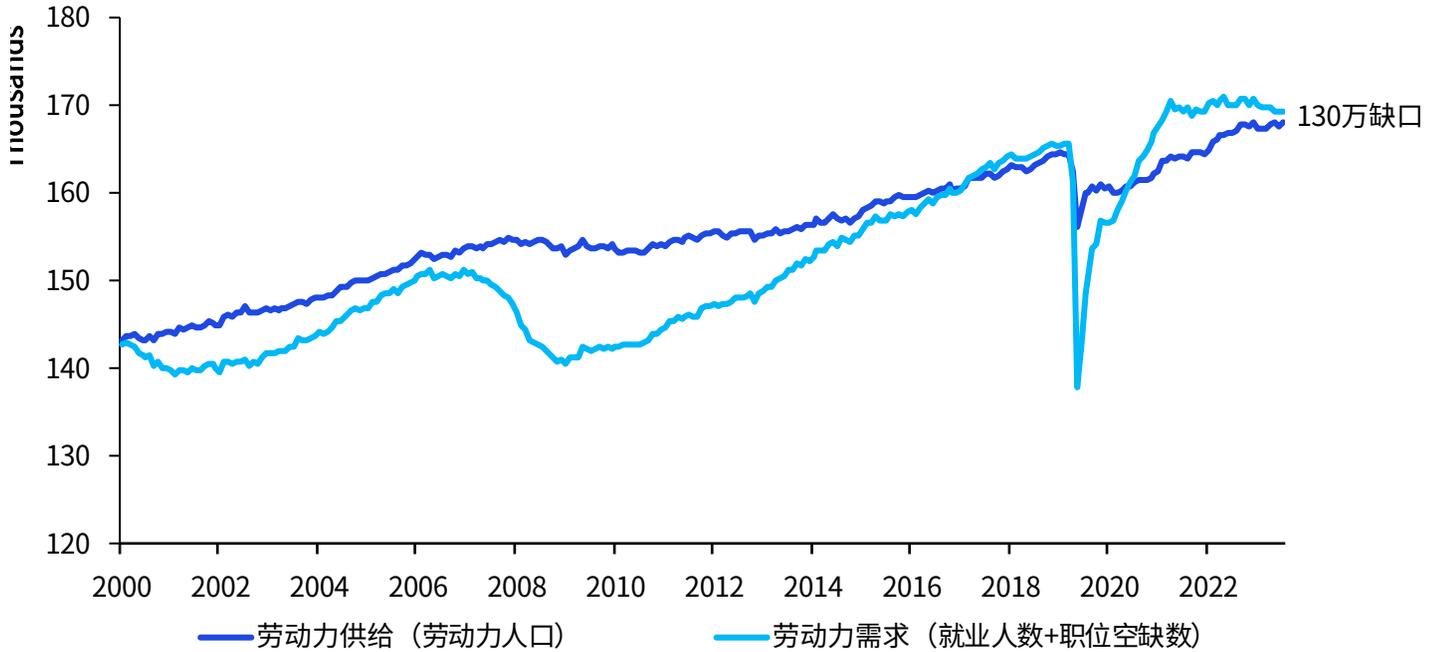
数据来源：Wind，毕马威分析

图39 美国Markit制造业和服务业PMI，季调



数据来源：Wind，毕马威分析

图40 美国劳动力供需缺口，百万人



数据来源：Wind，毕马威分析

通胀方面，美国CPI同比增速二季度延续回落态势，6月下行至3.0%，季调环比增速4年来首次转负，年内降息预期大幅升温。值得注意的是，受医疗保健等服务消费的推动，6月核心PCE通胀增速为2.6%，与5月基本持平。可以看到，核心服务通胀压力依然韧性十足。7月服务业PMI录得56%，为27个月以来的新高，预计较强的服务业活动将继续维持服务价格在未来一段时间保持坚挺。与此同时，考虑到当前地缘政治局势较为紧张，可能导致贸易运输成本上升以及供应链压力，并给商品价格带来上行影响，后续美国通胀向2%的央行目标移动的进程仍需观察。

就业方面，美国劳动力市场的紧张状况有所缓解。6月职位空缺数下降至818万人，职位空缺率也从2022年3月最高点的7.4%下降至4.9%。从供给端来看，7月失业率小幅升至4.3%，劳动参与率较上月小幅上升0.1个百分点至62.7%，随着青年人就业增加、移民涌入，劳动力供给有所修复，也带动失业率小幅上升。供给修复叠加需求趋缓，推动非农平均时薪同比增速较上月回落0.2个百分点至3.6%，工资通胀压力小幅缓解。当前劳动力市场失衡状况已得到很大缓解，劳动力缺口与疫情前基本持平（图40）。随着劳动参与率的回升，预计

未来美国劳动力市场的紧张状况将进一步缓解，工资增长也将有所放缓。

由于通胀下降步伐放缓，美国经济表现出较强韧性，7月美联储最新的议息会议上强调继续维持联邦基金利率目标区间在5.25%—5.5%。根据会议声明，后续美联储货币政策的走向将取决于经济增长与风险平衡。劳动力市场状况、通胀水平和通胀预期、金融市场，以及全球发展态势都将是美联储调整货币政策的重要考量因素。当前伴随着劳动供需逐渐趋于平衡，通胀延续降温态势，市场预期美联储将于9月开启降息周期以支持经济稳增长。IMF预计2024年美国GDP增速为2.6%，较2023年提升0.1个百分点。

## 欧元区

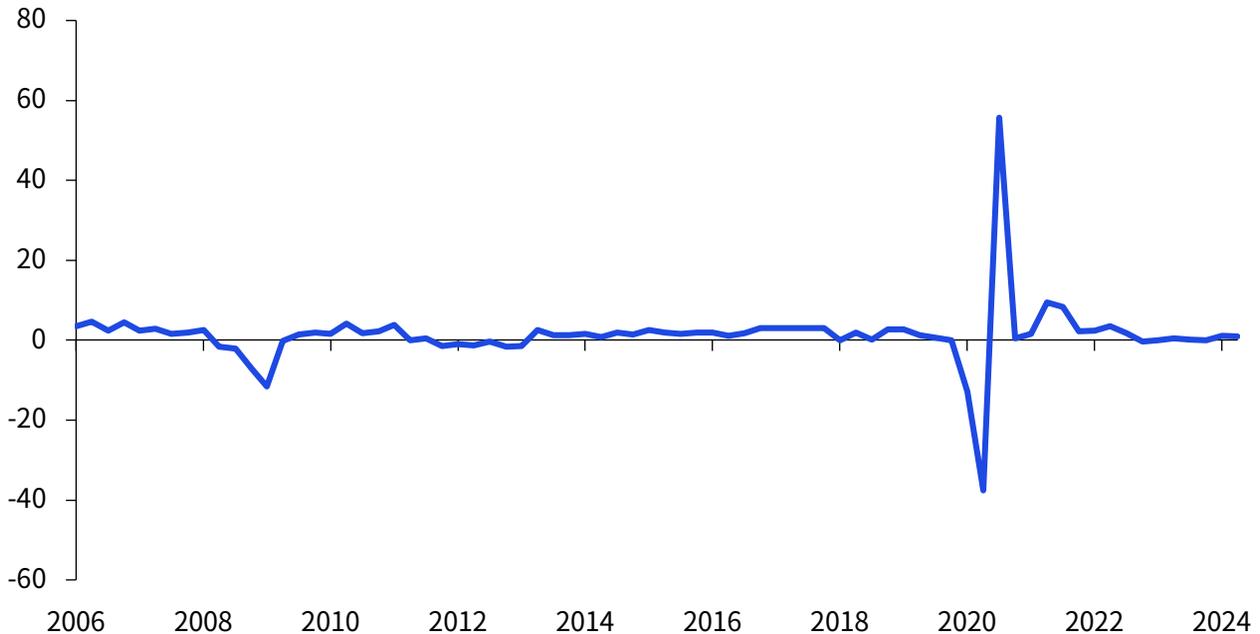
2024年二季度，欧元区经季节性调整后的GDP实现环比双增长，同比增长0.6%，环比增长0.3%；GDP季调环比折年率保持在正区间，增长了1.0%，经济总体呈复苏态势（图41）。与此同时，根据欧盟委员会（European Commission）最新预测，2024年欧元区实际GDP将维持0.8%的增长预期，较2023年的0.5%有所提升，而2025年经济增长将进一步加速。随着通胀逐渐降温和降息周期开启，预计2024年欧元区的经济前景可能会进一步得到改善。

零售方面，在经济稳步恢复、就业市场改善以及降息周期启动等多个因素的共同作用下，欧元区消费者信心指数平稳上升，消费者信心有所改善。欧盟委员会发布的报告显示，欧元区6月消费者信心指数上涨0.3至-14，连续第六个月出现回升。未来，预计欧央行6月宣布的降息决策将有助于改善企业和消费者的市场预期，刺激居民消费和企业投资，从而提升消费者信心，进一步推动消费增长。

就业方面，欧元区劳动力市场继续保持稳定。2024年6月季调失业率为6.5%，符合预期，比上月扩大了0.1个百分点，但仍处于较低水平。根据欧央行的最新调查，薪资增长预期从4月的3.8%下调至3.3%，劳动力市场紧张状况有所缓解。

通胀方面，欧元区消费价格指数（HICP）有所下滑，表明通胀有所放缓，但下降趋势并不稳固。自5月上涨0.2个百分点后，欧元区6月HICP同比增速又回落0.1个百分点至2.5%，仍处于较高水平（图42）。分项来看，能源通货膨胀率为0.2%，连续两个月保持正增长；食品、酒精和烟草同比增速为2.4%，较5月略有放缓，但仍处于较高水平。需要注意的是，服务价格依然高企，同比增速高达4.1%，与上月持平。由于服务业价格特别是服务业工资涨幅仍然坚挺，增加了欧元区通胀的不确定性，或使欧洲央行延长降息政策观察期。

图41 欧元区实际GDP，季调环比折年率，%

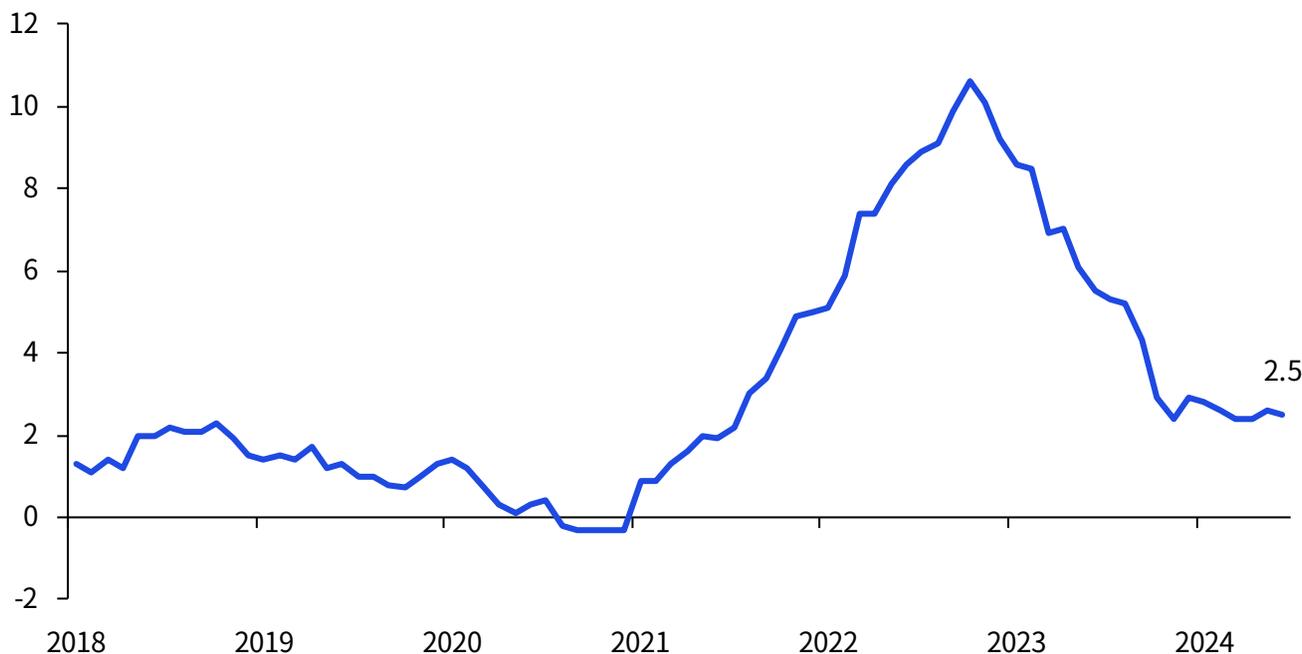


数据来源：Wind，毕马威分析

货币政策方面，鉴于通胀压力依然显著且经济前景存在不确定性，欧央行对采取进一步的降息措施持谨慎态度。尽管在6月的货币政策会议上，欧央行决定实施近五年来的首次降息，将利率下调25个基点（图43）。

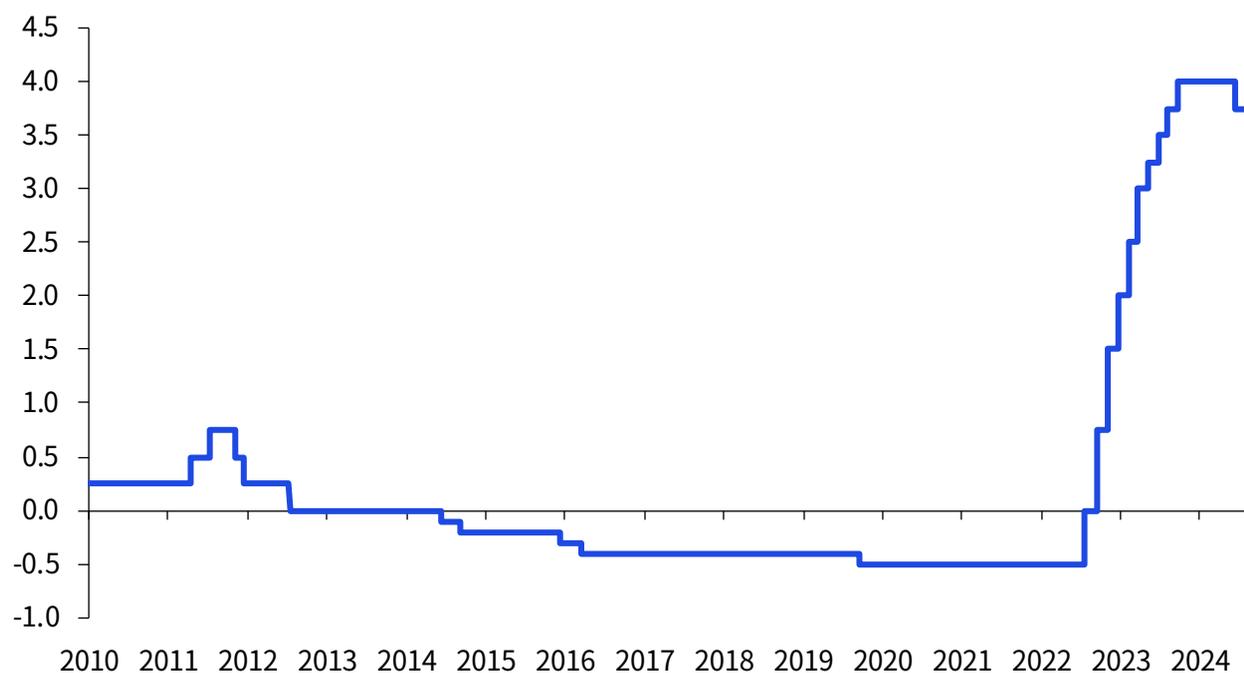
但在随后的7月，为平衡经济增长与通胀控制的双重目标，欧洲央行作出了维持三大关键利率不变的决策。不过，欧洲央行已经步入降息周期，未来将采取更为温和且灵活的降息措施，以更好地适应经济变化的需求。

图42 欧元区HICP，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图43 欧央行存款便利利率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

# 政策分析

# 二十届三中全会要点速读

中国共产党全国代表大会每五年举行一次，在两届代表大会中间，一般召开七次中央全会。自十一大开始，历届三中全会侧重以“经济与改革”为主题。譬如，1978年党的十一届三中全会作出了把党和国家工作中心转移到经济建设上来、实行改革开放的历史性决策。1984年，十二届三中全会通过《关于经济体制改革的决定》，提出“中国社会主义计划经济是在公有制基础上有计划的商品经济”。1993年，十四届三中全会通过《建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，明确我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制，提出“发挥市场机制在资源配置中的基础性作用”。

今年是2013年十八届三中全会开启新一轮全面深化改革的第十一年，本届三中全会内容再度涉及经济体制改革，会议内容关乎中国未来中长期改革方向，因此受到社会各界高度关注。

总体来看，本届全会总体改革延续历史总体基调，具体内容与十八届三中全会框架相呼应。7月21日，新华社授权发布《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（以下简称《决定》）。在经济体制改革方面，《决定》提出“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用”，基本延续十八届三中全会“使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”基调。另外，从改革重点来看，本次全会内容也与十八届三中全会形成历史性呼应。

需要注意的是，本轮改革的宏观背景、具体目标以及改革的进程安排，均较上一轮改革存在边际变化。

- 对于改革宏观背景，《决定》明确本轮改革旨在面对“纷繁复杂的国际国内形势，新一轮科技革命和产业变革，以及人民群众新期待”的背景下，继续把改革推向前进。
- 对于改革总目标，《决定》明确到2035年，全面

建成高水平社会主义市场经济体制，中国特色社会主义制度更加完善，基本实现国家治理体系和治理能力现代化，基本实现社会主义现代化，为到本世纪中叶全面建成社会主义现代化强国奠定坚实基础。

- 对于改革完成时点，《决定》明确到2029年中华人民共和国成立八十周年时，完成本决定提出的改革任务。一共5年时间，相较十八届三中全会改革任务时间2014—2020年合计7年时间更为紧迫，本轮改革后续推进节奏或快于以往。

对于本轮改革的具体内容，我们认为有六大方面值得重点关注：

## ► 强调公平和效率，提振民营经济信心。

《决定》强调构建高水平社会主义市场经济体制。对市场机制发挥的作用关键在于公平和效率。公平即坚持“两个毫不动摇”，从定位上再次强调了公有制经济和非公有制经济公平竞争、共同发展的体制机制。保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护。完善和落实平等对待国企民企共同发展的体制机制对当前提振民营经济信心至关重要。

效率则指资源配置效率最优化和效益最大化。未来政府将进一步深化土地、劳动力、资本、数据等生产要素市场化改革，继续发挥市场在资源配置中的决定性作用，由市场评价贡献、决定报酬。与此同时，《决定》强调要更好发挥政府作用，维护市场秩序，弥补市场失灵。通过构建全国统一大市场，破除地域约束，减少地方政府对不同所有制企业的差异化扶持政策，推动生产要素自由流动，实现资源配置效率最优化，充分释放市场潜力。

### ► 高质量发展是首要任务，突出科技导向。

发展以科技创新为核心的新质生产力，是推动经济高质量发展的内在要求和重要着力点。《决定》强调要因地制宜发展新质生产力，即结合各地的资源禀赋、产业基础、科研条件等，有所为有所不为，避免产能供给过度集中和同质化竞争。未来政府将优化创新资源、战略性新兴产业及未来产业布局，推动传统产业在国内有序转移中加快转型升级；构建梯次培育发展体系，在科教资源丰富和经济发达地区率先打造一批具有国际竞争力的高端产业集群，中西部地区则立足传统优势产业，聚焦细分赛道发力，着力培育一批单项冠军企业。

《决定》提出构建支持全面创新的体制机制，关键在于强化培育和发展新质生产力的科技支撑，畅通催生新质生产力关键路径。一是统筹推进教育科技人才体制机制一体改革。未来政府将分类推进高校改革，深化科技成果转化机制改革，完善人才培养和激励机制。二是深入实施创新驱动发展战略，加快实现高水平科技自立自强。未来政府将集结产学研力量推进关键核心技术、基础研究、交叉前沿领域的创新突破，强化企业科技创新主体地位。

### ► 健全宏观经济治理体系，财税改革是关键。

《决定》首次提出探索实行国家宏观资产负债表管理。未来宏观调控目标除了关注各部门的扩表速度之外，或同步关注结构调整，包括政府、企业、居民之间的社会财富分配结构与债务结构，中央与地方的债务结构等。

需要重点关注《决定》中关于财税体制改革内容。本轮财税体制改革重点在理顺中央与地方政府间关系，解决当前地方政府与基层财政困难问题。具体来看，《决定》提出两方面改革思路，一是增扩地方税源，包括消费税由中央划转地方、优化共享税分享比例、建立地方

在一定幅度内自主确定税率的地方附加税、减少专项债资金使用限制、下沉部分非税收入管理权限。其中，消费税改革早在2019年已开始布局，有望成为未来最快进行试点、全面推行的地方增收路径。二是加强中央事权，明确提高中央财政支出比例，减少委托地方代行的中央财政事权。与发达经济体相比相比较，我国中央债务占GDP比重相对较低，中央政府在民生领域支出比重较低，未来或有进一步上行空间，中央加杠杆空间或伴随事权加重同步上行。

### ► 推动高水平对外开放，扩大制度型开放。

《决定》提出稳步扩大制度型开放，要求主动对接国际高标准经贸规则，重点提及以下几个方面：产权保护、产业补贴、环境标准、劳动保护、政府采购、电子商务、金融领域、数据跨境流动等。通过建立同国际通行规则衔接的合规机制，有助于推动企业降低合规经营成本，同时能够有效维护国家安全和利益。在对外贸易上，《决定》提出要重点培育数字贸易、绿色贸易、服务贸易等外贸新动能，维护多边贸易体制，加强与新兴市场合作。

《决定》再次强调要深化外商投资管理体制改革，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，推动电信、互联网、教育、文化、医疗等领域扩大开放，依法保护外商投资权益。未来政府还将进一步完善境外人员入境居住、医疗、支付等生活便利制度。

深化粤港澳大湾区合作，完善两岸经贸合作高质量发展，促进国内国际双循环的顺畅运作。发挥“一国两制”优势，巩固提升香港国际金融、航运、贸易中心地位。作为内地联通世界的“超级联系人”，香港可以推动更多国际交流与合作，助力内地企业参与高质量“一带一路”建设，为国家全面提高对外开放水平，推动贸易和投资自由化、便利化作出重要贡献。

## ➤ 引导房地产长期稳定发展，把握房地产调控新模式。

保持房地产长期稳定，既需要灵活的需求端政策，也需要长期的制度供给，同时还要防范地产金融风险。《决定》从上述三方面分别给出改革方向。

需求政策方面，《决定》提出房地产政策调控新思路，充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。有助于推动后续房地产政策正常化，并为今年下半年地方地产政策进一步松动打开空间。对于房地产税，《决定》提出完善房地产税收制度。与往年提及房地产税的政策文件相比，本次房地产税表述相对温和，预计在本轮地产需求企稳前，房地产税出台节奏或将偏缓。

长期供给制度方面，《决定》延续二十大报告精神，明确加快建立租购并举的住房制度。未来基于租赁住房的公共服务均等化水平或将不断提高。此外，为满足居民多元化的住房需求，《决定》提出加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求，支持城乡居民多样化改善性住房需求。

防范地产金融风险方面，《决定》提出将改革房地产开

发融资方式和商品房预售制度，以期解决“保交房”问题，改善居民购房信心。预计未来商品房将加大现房销售的比重。

## ➤ 高度关注安全问题，统筹发展与安全。

综合本次会议的公报、《决定》，以及习近平总书记关于《决定》的说明来看，“安全”一词都高频出现，凸显了当前内外部环境下国家对安全问题的高度重视。本次关于“安全”的内涵和外延更加丰富，包含了国家安全、公共安全、数据安全、金融安全、产业链供应链安全、涉外国家安全等。

新一轮科技革命和产业变革趋势下，面对新兴科技所伴生的安全风险，《决定》作出了建立人工智能安全监管制度、提升数据安全治理监管能力等相关部署。对于数据这一新兴生产要素，要将安全贯穿数据供给、流通、使用的全过程，既要促进数据流通使用，也要防范隐私泄露，保护好个人信息和商业秘密，更好统筹发展与安全。此外，经济安全是国家安全的基础，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链韧性和安全水平，是维护经济安全的重要内容。面对纷繁复杂的国际国内形势，《决定》提出抓紧打造自主可控的产业链供应链，并明确集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、基础软件、工业软件、先进材料为重点产业链。

# 国务院发布节能降碳十大行动

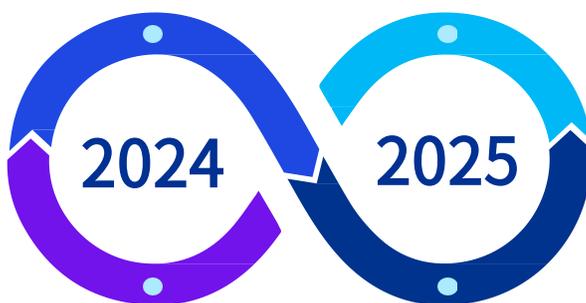
5月29日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》<sup>3</sup>（以下简称《行动方案》），明确了今明两年节能降碳的具体目标和行动路径（图44）。

《行动方案》明确，2024年，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低3.5%左右，非

化石能源消费占比达到18.9%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。2025年，非化石能源消费占比达到20%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨，尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标。

图44 《行动方案》今明两年节能降碳目标

- 单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低**2.5%**左右、**3.9%**左右
- 规模以上工业单位增加值能源消耗降低**3.5%**左右
- 非化石能源消费占比达到**18.9%**左右
- 重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约**5000**万吨标准煤、减排二氧化碳约**1.3**亿吨



- 非化石能源消费占比达到**20%**左右
- 重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约**5000**万吨标准煤、减排二氧化碳约**1.3**亿吨
- 尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标。

资料来源：毕马威分析

<sup>3</sup> 国务院关于印发《2024—2025年节能降碳行动方案》的通知，国务院，[https://www.gov.cn/zhengce/content/202405/content\\_6954322.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202405/content_6954322.htm)

根据发改委于2023年12月发布《〈中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要〉实施中期评估报告》，目前我国单位GDP能源消耗降低、单位GDP二氧化碳排放降低这两项指标滞后于原有预期<sup>4</sup>。

经发改委初步测算，扣除原料用能和非化石能源消费量后，“十四五”前三年，全国能耗强度累计降低约7.3%，在保障高质量发展用能需求的同时，节约化石

能源消耗约3.4亿吨标准煤、少排放二氧化碳约9亿吨。然而，受新冠疫情等因素影响，全国能耗强度的降低速度相较于既定的时序进度稍显滞后，部分地区在节能降碳方面面临的挑战尤为严峻。因此，完成“十四五”规划纲要中明确提出的节能降碳约束性指标，仍是一项艰巨且紧迫的任务。为了加大节能降碳攻坚力度，《行动方案》围绕能源、工业、建筑、交通、公共机构、用能设备等重点领域和重点行业，部署了节能降碳十大行动（表1）。

**表1 节能降碳十大行动**

行动	主要措施
<b>化石能源消费减量替代行动</b>	加强煤炭清洁高效利用，推动煤电低碳化改造和建设。严格实施大气污染防治重点区域煤炭消费总量控制，重点削减非电力用煤。优化油气消费结构，加大非常规油气资源规模化开发。
<b>非化石能源消费提升行动</b>	加大非化石能源开发力度，提升电网对可再生能源的消纳能力。大力发展储能、微电网、虚拟电厂、车网互动。强化绿证交易与节能降碳政策衔接，大力促进非化石能源消费。
<b>钢铁行业节能降碳行动</b>	加强钢铁产能产量调控，深入调整钢铁产品结构，大力推进废钢循环利用，支持发展电炉短流程炼钢。加快节能降碳改造，加强氢冶金等低碳冶炼技术示范应用。
<b>石化化工行业节能降碳行动</b>	强化石化产业规划布局刚性约束，合理调控产能规模。实施能量系统优化，推广先进技术和节能设备，加快石化化工行业节能降碳改造和工艺流程再造。
<b>有色金属行业节能降碳行动</b>	优化有色金属行业产能布局，大力发展再生金属产业。严格新上项目能效和环保准入，推进存量项目节能降碳改造和用能设备更新。
<b>建材行业节能降碳行动</b>	严格落实水泥、平板玻璃产能置换政策，严格新增建材项目准入，大力发展绿色建材。优化建材行业用能结构，推动原料低碳化替代。
<b>建筑节能降碳行动</b>	加快建造方式转型，严格执行建筑节能降碳强制性标准，推广使用绿色低碳建材。结合城市更新行动、老旧小区改造等加快推进建筑节能改造。强化建筑运行管理。
<b>交通运输节能降碳行动</b>	推进低碳交通基础设施建设，提升交通枢纽场站用能电气化水平。推动交通运输装备低碳转型，加快发展多式联运，推动重点行业清洁运输。
<b>公共机构节能降碳行动</b>	严格实施公共机构节能降碳评价考核，探索能耗定额预算制度。实施公共机构节能降碳改造和用能设备更新，推进煤炭消费减量替代。
<b>用能产品设备节能降碳行动</b>	提升重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平，推动重点用能设备更新升级，加快数据中心节能降碳改造。加强废旧产品设备循环利用。

资料来源：毕马威分析

<sup>4</sup> 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》实施中期评估报告，发改委，[https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/zsj/zyhd/202312/t20231227\\_1362958\\_ext.html](https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/zsj/zyhd/202312/t20231227_1362958_ext.html)

节能降碳是推进碳达峰碳中和、加快发展方式绿色转型的重要抓手。为了加快推进节能降碳改造和用能设备更新，深入挖掘节能降碳潜力，国家发展改革委以及有关部门决定分领域分行业实施节能降碳专项行动，针对钢铁、炼油、合成氨、水泥行业四个行业首批印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》《炼油行业节能降碳专项行动计划》《合成氨行业节能降碳专项行动计划》《水泥行业节能降碳专项行动计划》4个文件（以下简称“《专项行动计划》”）。

作为国民经济不可或缺的基石产业，钢铁、炼油、合成氨、水泥等行业也是能源消耗和二氧化碳排放的重点行业。目前，粗钢、炼油、合成氨、水泥等行业仍分别有约15%、15%、11%、16%的产能能效达不到基准水平，节能降碳潜力巨大。通过技术革新、优化生产流程以及提高能源利用效率，相关行业将能显著减少能源消耗，降低二氧化碳排放，为构建绿色、可持续的国民经济体系作出重要贡献。

锚定2025年，《专项行动计划》针对钢铁、炼油、合成氨、水泥行业各自的行业特点及现状，提出了不同的节能降碳目标。

在能效提升方面，钢铁行业高炉、转炉工序单位产品能耗分别比2023年降低1%以上，电弧炉冶炼单位产品能耗比2023年降低2%以上，吨钢综合能耗比2023年降低2%以上，余热余压余能自发电率比2023年提高3个百分点以上；炼油、合成氨行业能源资源利用效率进一步提升；水泥熟料单位产品综合能耗比2020年降低3.7%。2024—2025年，通过实施节能降碳改造和用能设备更新，钢铁、炼油、合成氨、水泥行业形成节能量约3200万吨标准煤，减排二氧化碳约8400万吨。

在产业升级方面，继续实施粗钢产量调控，全国原油一次加工能力控制在10亿吨以内，合理控制新增合成氨产能，水泥熟料产能控制在18亿吨左右。钢铁、炼油、合成氨、水泥行业能效标杆水平以上产能占比均达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。

围绕产业结构调整优化、节能降碳改造和用能设备更新、能源消费绿色低碳转型、能源资源循环利用、数字化升级等方面，《专项行动计划》亦相应地部署了节能降碳重点任务（图45）。

图45 《专项行动计划》节能降碳重点任务

### 优化产业布局

严格执行钢铁、炼油、水泥等行业产能置换政策。严格固定资产投资节能审查和环评审批，新建和改扩建项目须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平，主要用能设备能效须达到能效先进水平。

### 加快节能降碳改造和用能设备更新

聚焦相关行业主要工序、关键环节和重点设备，加大节能降碳改造和用能设备更新力度，提升生产工艺流程能源利用效率、降低二氧化碳排放水平。大气污染防治重点区域要进一步提高相关行业能耗、环保、质量、安全、技术等要求，逐步淘汰限制类工艺和装备。

### 优化行业能源消费结构

鼓励相关行业企业实施清洁低碳能源替代，加快风能、太阳能、生物质能、氢能、多元储能等开发应用，有序推进用能电气化改造。新建项目原则上不再新增自备燃煤机组，支持既有自备燃煤机组实施清洁能源替代。

资料来源：毕马威分析

### 加强余热余能和资源循环利用

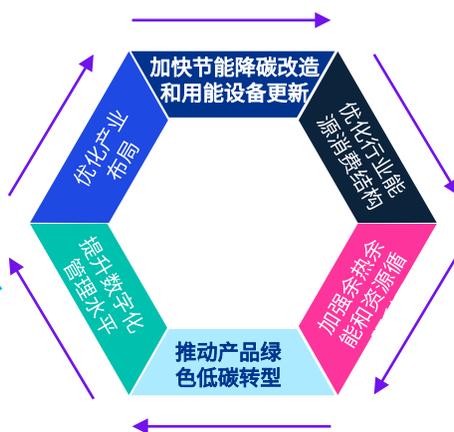
实施能量系统优化工程，加强相关行业余热余能利用改造，有序开展余能自发电装备更新，优化二次能源直接利用方式，减少能源转化次数，推动资源高效循环利用。

### 推动产品绿色低碳转型

支持企业加强绿色低碳产品设计研发和生产，鼓励发展特种水泥、低碳水泥等产品，推动提升短流程电炉炼钢比重。在保障产品质量前提下，鼓励相关行业实施低碳原料替代。

### 提升数字化管理水平

完善重点用能单位能耗在线监测系统建设运行，支持企业建设智慧能源管理平台，加强生产过程能源消耗和碳排放数据收集、分析和管理工作。推动数字技术与行业融合发展，搭建“工业互联网+能效管理”应用场景，实现用能设备和生产工艺智能化控制，提升精细化管理水平。



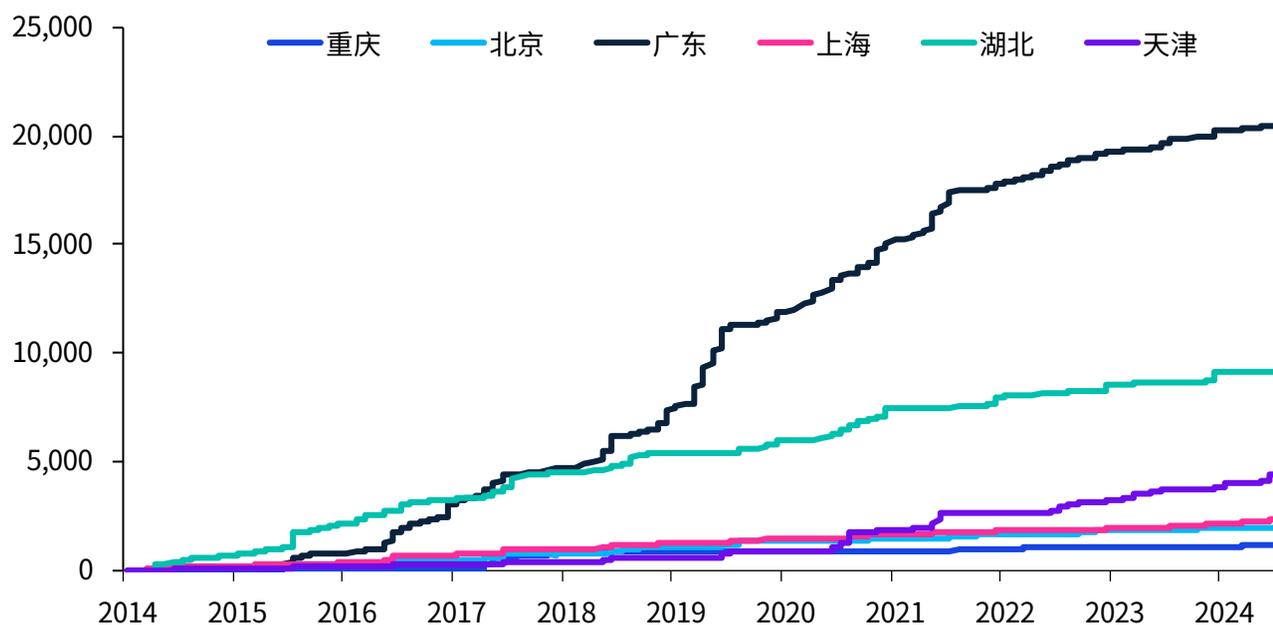
<sup>5</sup> 国家发展改革委有关负责同志就钢铁、炼油、合成氨、水泥4个行业节能降碳专项行动计划答记者问，发改委，[https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202406/t20240607\\_1386803.html](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202406/t20240607_1386803.html)

值得注意的是，为了响应国家关于节能降碳的政策要求，工信部也针对钢铁、有色金属、石化化工、建材、机械、轻工等行业同步发布十二个《国家工业节能降碳技术应用指南与案例（2024年版）》，通过推广和应用先进的节能降碳技术，降低能源消耗和碳排放，有助于实现工业的绿色转型和可持续发展。

当前，我国全国碳排放权交易市场已正式启动三周年。根据生态环境部数据，截至7月15日，全国碳市场碳排

放配额累计成交超过4.6亿吨（图46），累计成交金额近270亿元，充分展现了市场机制的活力和企业参与的积极性。这三年来，全国碳市场运行总体平稳，不仅有效促进了企业减排，还推动了行业绿色低碳转型的高质量发展。随着《行动方案》等一系列措施的深入推进，将有助于激励更多企业积极参与碳减排，推动绿色技术创新和产业升级，为实现碳达峰、碳中和目标提供有力支撑。

图46 我国碳市场碳排放配额情况（截至7月15日，单位万吨）



数据来源：Wind，毕马威分析

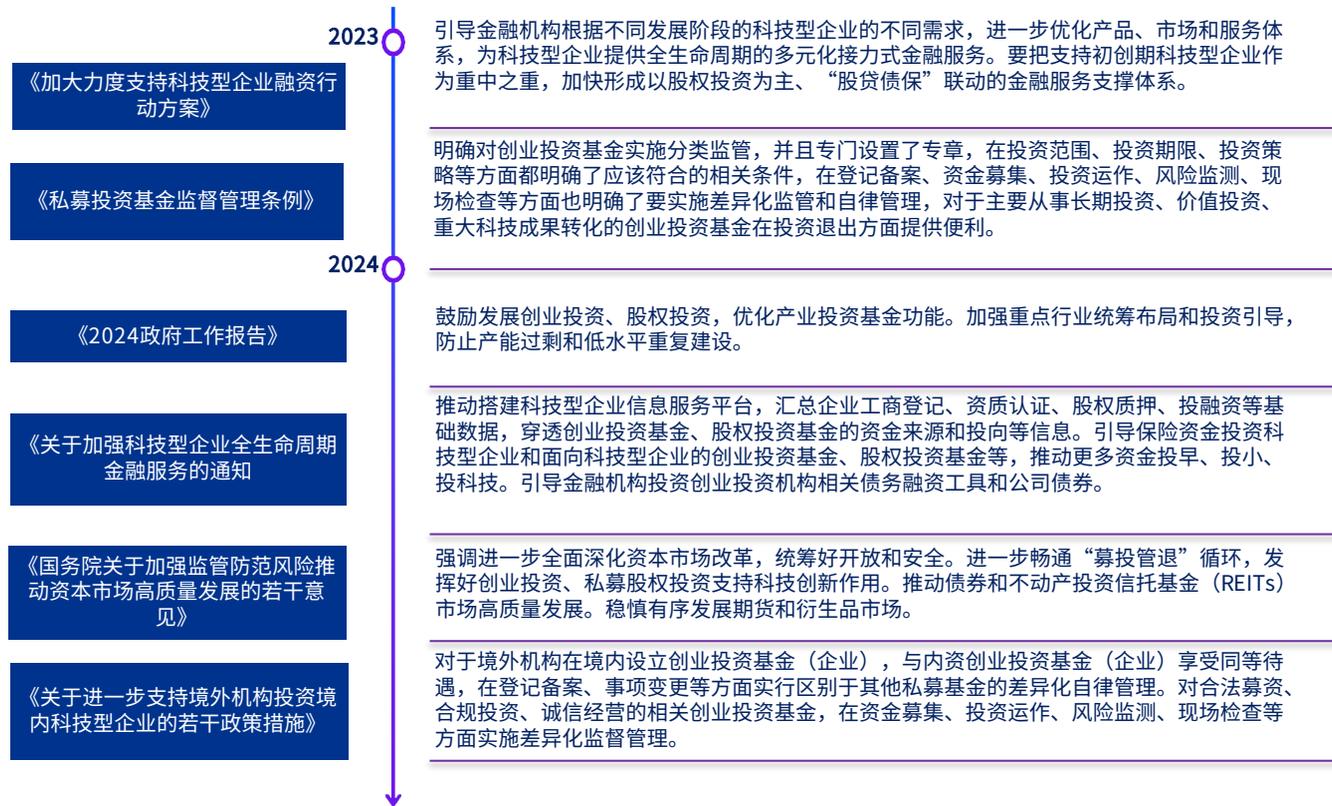
# 国办出台支持创投“十七条”

2024年6月19日，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》的通知（以下简称《政策措施》）<sup>6</sup>，旨在通过完善政策环境、加强行业监管、拓宽资金来源和退出渠道等方式，促进创业投资行业的高质量发展，进而推动科技创新和产业升级。

发展创业投资是促进科技、产业、金融良性循环的重要举措，正因如此，我国一直高度重视并积极推动创业投资发展。习近平总书记亦强调，鼓励发展创业投资、股

权投资；要积极发展风险投资，壮大耐心资本。近些年来，党中央通过出台一系列差异化支持政策，不仅为创业投资基金提供了良好的政策环境和发展机遇，也有效促进了资金向高技术含量、高成长性的产业领域流动（图47）。本次印发的《政策措施》是继2016年国务院出台《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》以来，国家层面再次出台促进创业投资高质量发展的重点文件。

图47 近一年创投基金差异化支持政策概览



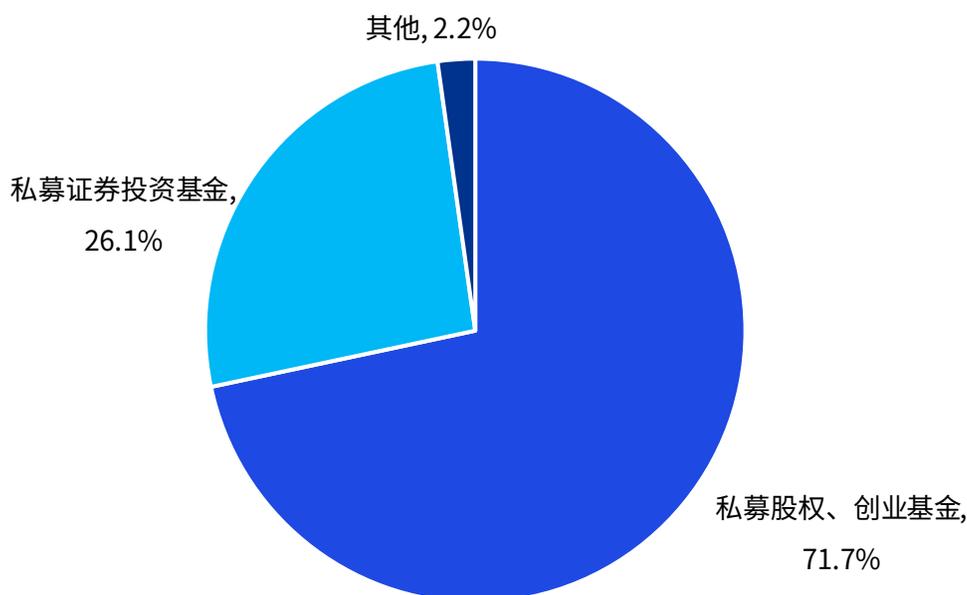
资料来源：毕马威分析

<sup>6</sup> 国务院办公厅关于印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》的通知，国务院，[https://www.gov.cn/zhengce/content/202406/content\\_6958230.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202406/content_6958230.htm)

在一系列支持创投基金差异化政策的积极作用下，创业投资在促进科技、产业、金融的良性循环方面，推动创新资本形成方面取得了显著的成果。截至今年五月底，在中国基金业协会登记的私募股权创投基金管理人有1.23万家，管理的基金有5.5万只，管理的基金规模超14万亿元，占整个私募基金市场的71.69%，私募股权

和创业投资基金在私募基金市场中的主导地位进一步凸显（图48）。据证监会市场监管二司司长吴萌表示，截至一季度，私募股权创投基金在信息技术、半导体以及生物医药等重点科创领域在投项目有10.4万个，在投的本金有4.6万亿元<sup>7</sup>。

图48 私募基金规模分布（截至2024年5月31日）



数据来源：中国基金业协会，Wind，毕马威分析

此外，中央企业管理的创投基金也在持续扩大规模，截至6月26日，中央企业一共管理了126只创投基金，认缴规模达到529亿元，并已投资金额313亿元，这些资金主要聚焦于先进制造、能源、电子信息等关键领域，为我国的科技创新和产业升级注入了强大动力<sup>8</sup>。

为了进一步激发创业投资活力，促进行业的高质量发展，《政策措施》提出了5个方面提出了17条具体措施（图49）。这些举措涵盖促进创业投资发展的政策环境、资金来源等方面，积极支持创业投资做大做强。此外，还更加适应种子期、初创期和成长期科技型企业的融资需求，促进科技型企业成长。

<sup>7</sup> 国务院政策例行吹风会，国务院，  
<https://www.gov.cn/xinwen/2024zccfh/21/index.htm>

<sup>8</sup> 同上

近几年，受到国际政治形势、国内宏观经济形势等因素，投资环境的不确定性增加，创投行业受到前所未有的影响。以私募基金为例，根据Wind数据，2021年以来，我国私募基金市场新增募资和投资明显下降（图50）。2023年我国约有2.4万只私募基金完成募资，较

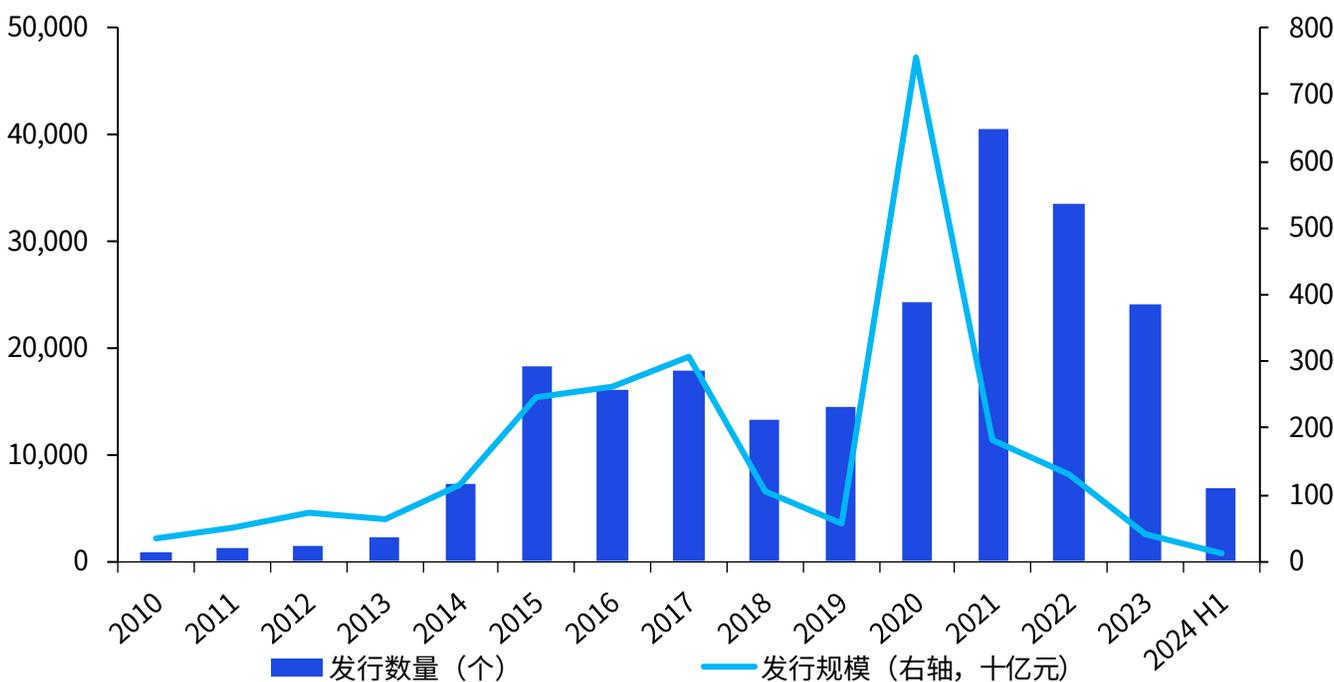
2022年减少28.5%，行业活跃度下降；同时。募资规模大幅缩减至396亿元，仅为2022年的30.6%，募资总量为近三年新低。当前，创投行业普遍面临“募资难”、“投资难”和“退出难”三大难题。基于此，《政策措施》提出了相关措施。

图49 五大方面十七条具体措施的内容



资料来源：毕马威分析

图50 2010-2024年上半年我国私募基金市场情况



数据来源：Wind，毕马威分析

注：规模合计统计基于实际公开的数据进行，但部分私募基金不公布该数据，所以统计值比实际值低。

## ➤ 募资端

对创投机构而言，募资难无疑是首要挑战。《政策措施》提出，要从长期资金、资产管理机构、金融资产投资公司方面，拓展资金来源，同时丰富创投基金产品类型，解决行业“缺长钱”和“无米下锅”的问题。

《政策措施》明确，支持保险机构按照市场化原则做好对创业投资基金的投资，保险资金投资创业投资基金穿透后底层资产为战略性新兴产业未上市公司股权的，底层资产风险因子适用保险公司偿付能力监管规则相关要求。此外，《政策措施》提出支持资产管理机构开发与创业投资相适应的长期投资产品，鼓励推出更多股债混合型创业投资基金产品，更好匹配长期资金配置特点和风险偏好，通过优先股、可转债、认股权等多种方式投资科技创新领域。积极发展创业投资母基金和契约型创业投资基金。

## ➤ 投资端

多家创投机构反映即便手握资金也难以找到合适的投资对象和项目。针对这一困境，《政策措施》明确将建立创业投资与创新创业项目的对接机制，加强与创业投资机构对接。同时，实施专利产业化促进中小企业成长计划，优选一批高成长性企业，鼓励创业投资机构围绕企业专利产业化开展领投和针对性服务，加强规范化培育和投后管理。

值得注意的是，《政策措施》亦提出深入推进跨境融资便利化试点，进一步优化外商直接投资（FDI）项下外汇管理，便利创业投资机构等经营主体办理外汇业务。研究规范合格境外有限合伙人（QFLP）试点机制和制度框架，进一步扩大试点范围，引导境外创业投资机构规范开展跨境投资。

## ➤ 退出端

为了畅通创投退出，《政策措施》将重点放在拓宽创业投资退出渠道，优化创业投资基金退出政策上。

《政策措施》提出，要充分发挥沪深交易所主板、科创板、创业板和全国中小企业股份转让系统（北交所）、区域性股权市场及其“专精特新”专板功能，拓宽并购重组退出渠道。对突破关键核心技术的科技型企业，建立上市融资、债券发行、并购重组绿色通道

退出政策上，《政策措施》要求加快解决银行保险资产管理产品投资企业的股权退出问题；支持发展并购基金和创业投资二级市场基金，优化私募基金份额转让业务流程和定价机制，推动区域性股权市场与创业投资基金协同发展；以及推进实物分配股票试点等。

# 商务部支持境外机构 投资境内科技型企业

4月19日，商务部、外交部、国家发展改革委、科技部、工业和信息化部、中国人民银行、税务总局、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局十部门联合印发《关于进一步支持境外机构投资境内科技型企业的若干政策措施》<sup>9</sup>（以下简称《若干措施》），进一步优化政策环境，积极吸引境外机构投资者加大在华投资，更好支持境内科技型企业融资发展。

2023年召开的中央金融工作会议提出，要做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”。会议将科技金融放在首位，并强调要加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持，加快培育新动能新优势。

为了落实中央金融工作会议的决策部署，《若干措施》聚焦境外机构业务特点和境内科技型企业发展需求，提出优化管理服务、加大融资支持、加强交流合作、完善退出机制4方面16条具体措施，推动形成综合化科技金融服务体系，更好发挥金融对科技创新的支持作用。

## ► 优化管理服务，便利机构投资经营

为优化管理服务，《若干措施》从便利申请准入、优化外汇管理、实施差异化监管三方面完善政策安排。

关于申请准入，《若干措施》提出依法高效审批合格境外机构投资者（QFII）及人民币合格境外机构投资者（RQFII）资格申请。通过简化投资运作流程、降低资金汇兑成本、提高资金流动效率等措施，可以进一步激

发境外机构对中国市场的投资热情，提高境外机构在中国市场的投资便利性和灵活性，促进资金跨境流动和金融市场开放。

关于外汇管理，《若干措施》提出持续完善直接投资项下外汇管理，便利境外机构更好开展境内股权投资，支持境外机构通过合格境外有限合伙人（QFLP）方式投资境内科技型企业。近年来，我国直接投资领域持续保持稳定顺差局面，凸显了我国市场以及人民币资产的长期投资价值。完善直接投资外汇管理，有助于吸引更多外资流入，支持企业“走出去”和“引进来”。支持QFLP方式为境外机构提供了更加便捷的投资渠道，有助于吸引更多国际资本支持国内科技创新。

关于实施差异化监管，《若干措施》明确对于境外机构在境内设立创业投资基金（企业），与内资创业投资基金（企业）享受同等待遇，意味着它们在市场准入、政策扶持、税收优惠等方面将享受与内资基金相同的政策红利，有利于吸引更多境外资本进入中国市场，支持国内科技创新和创业企业发展，同时促进国内外资本市场的互联互通。在登记备案、事项变更等方面，《若干措施》实行区别于其他私募基金的差异化自律管理，境外机构在境内设立创业投资基金（企业）的审批和变更流程可以更加灵活、具有针对性的同时，提高监管效率。此外，《若干措施》对合法募资、合规投资、诚信经营的相关创业投资基金，在资金募集、投资运作、风险监测、现场检查等方面实施差异化监督管理，可以确保市场稳定和投资者权益得到充分保障。

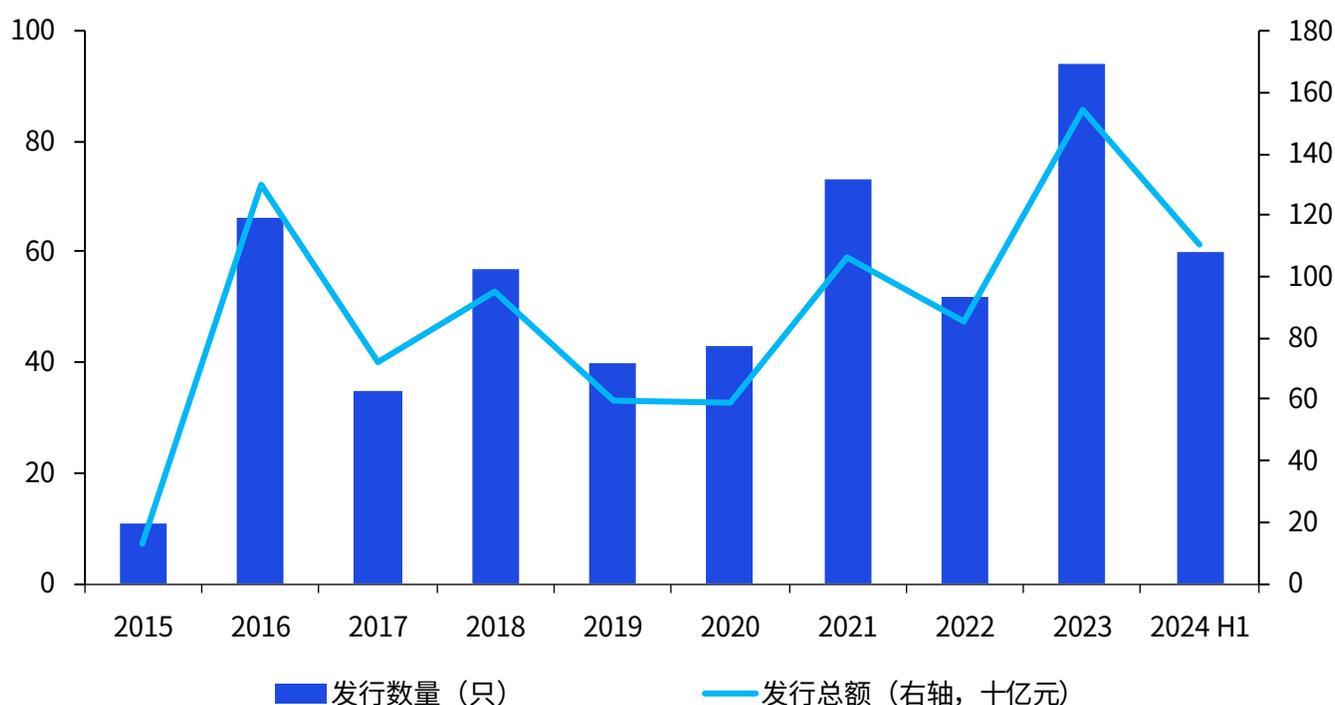
<sup>9</sup> 商务部等十部门联合印发《关于进一步支持境外机构投资境内科技型企业的若干政策措施》，商务部等十部门 <http://m.mofcom.gov.cn/article/xwfb/xwrcxw/202404/20240403504440.shtml>

### ➤ 加大融资支持，丰富科创资金来源

《若干措施》提出支持符合条件的境外机构在华发行人民币债券、支持境外机构投资的科技型企业依法合规发行公司信用类债券、全国推广跨境融资便利化试点等措施，旨在拓宽境外机构的融资渠道，同时引导外资更多地流向中国的科技领域，有利于为科技企业获得低成本、长期限的资金支持，缓解初创企业的资金压力，加速其科技成果的转化和商业化进程。

持境外机构在华发行熊猫债有助于提高人民币资产在全球投资者中的持有比例，近年来熊猫债的发行规模总体呈现增长态势。根据Wind数据，2023年，我国发行熊猫债95只，发行总额合计1544.5亿元，发行规模同比上涨81.5%。2024的熊猫债发行热度显著抬升，上半年已成功发行60只熊猫债，占2023年发行数量的2/3，发行规模已突破千亿元，市场扩容加速（图51）。

图51 2015-2024年上半年熊猫债发行情况



数据来源：Wind，毕马威分析

## ► 完善退出机制，助力投资良性循环

完善退出机制是此次部署的重点之一，《若干措施》围绕境外上市、并购重组、份额转让等退出渠道，推出了一系列配套举措。

一是支持境外上市。加快符合条件的科技型企业境外上市备案、支持科技型企业赴香港上市。2023年3月31日，我国正式实行《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》。根据Wind数据，截至7月19日，已有135家企业进行备案赴香港上市。

国务院于4月份印发的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》<sup>10</sup>中亦明确提到坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全，拓展优化资本市场跨境互联互通机制，拓宽企业境外上市融资渠道，提升境外上市备案管理质效，并加强开放条件下的监管能力建设，深化国际证券监管合作。

二是鼓励并购重组。支持上市公司综合运用股份、定向可转债等多种支付工具进行并购，提高并购的灵活性和效率；畅通并购退出渠道，完善并购退出机制，包括建

立多元化的退出渠道，如二级市场转让、回购、并购基金退出等；修订《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，放宽投资条件，加强对境外投资机构的监管。

三是推进私募基金份额转让试点。鼓励境外机构发挥专业优势和特长，积极参与投资交易。国务院发布的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》<sup>11</sup>中也指出要优化私募基金份额转让业务等退出政策，优化私募基金份额转让业务流程和定价机制，推动区域性股权市场与创业投资基金协同发展。

当前，我国正处于经济转型升级与新一轮技术革命的交汇期，做好科技金融大文章，助力高水平科技自立自强，是高质量发展的必然要求。因此，我国推出一系列政策措施旨在多方面支持境外机构投资境内科技企业。这些举措不仅大力推进了我国资本市场的国际化进程，使其更具国际视野和竞争力的同时，显著增强了我国资本市场的活力和包容性。对于境外机构而言，《若干措施》等政策的出台降低了境外机构在境内融资的门槛和成本，使得更多优质科技企业能够获得必要的资金支持，进而推动我国科技创新和产业升级。

<sup>10</sup> 国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见，国务院  
[https://www.gov.cn/zhengce/content/202404/content\\_6944877.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202404/content_6944877.htm)

<sup>11</sup> 国务院办公厅关于印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》的通知，国务院  
[https://www.gov.cn/zhengce/content/202406/content\\_6958230.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202406/content_6958230.htm)

# 多部门着力拓展跨境电商出口 推进海外仓建设

6月12日，商务部9部门发布《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》<sup>12</sup>（简称《意见》），旨在优化海外仓布局，进一步优化跨境电商出口环境，加快培育外贸新动能。

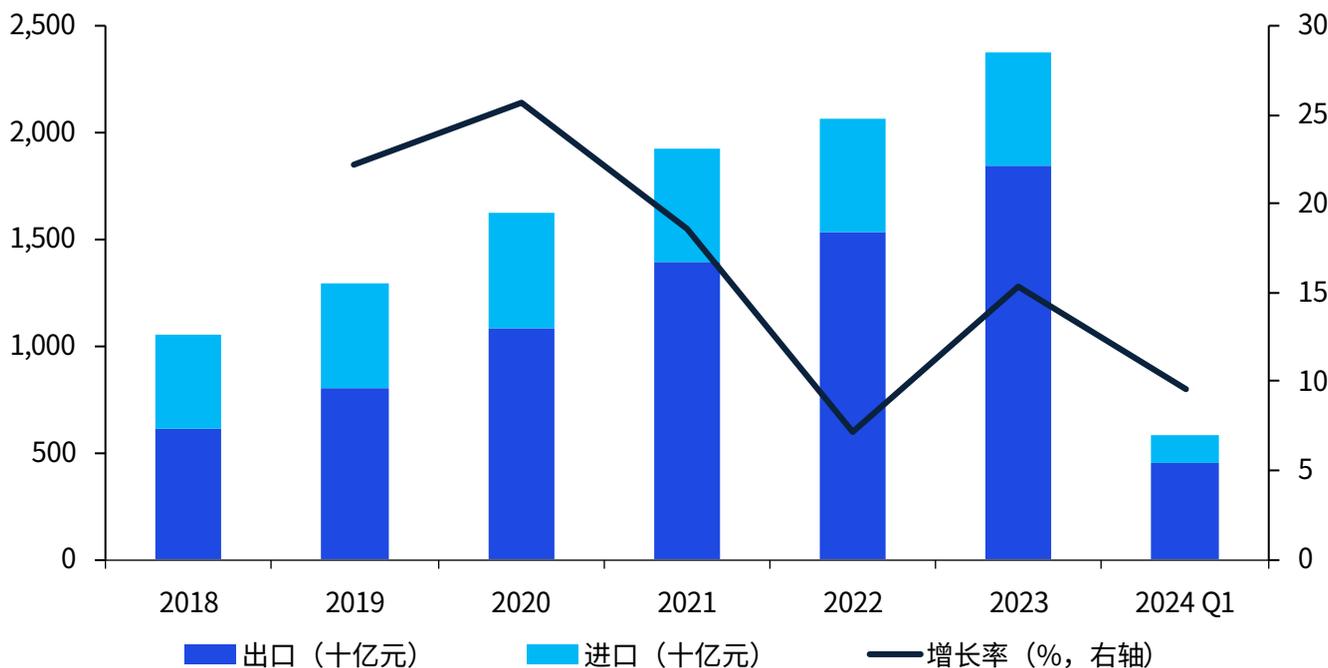
跨境电商作为以科技创新为驱动，积极运用新技术、适应新趋势、培育新动能的外贸新业态新模式，以其发展速度快、带动作用强的特点，成为我国对外贸易领域的一抹新亮色。根据海关总署的数据，2023年我国跨境电商进出口总额达到2.37万亿元人民币，比2022年同比增长15.3%，占同期我国货物贸易进出口总值的5.7%。

2024年一季度，我国跨境电商进出口总额为5776亿元，同比增长9.6%；其中，出口4480亿元，同比增长14%，占出口比重达7.8%，拉动出口增长超1个百分点（图52）。

在跨境电商带动下，海外仓等新型外贸基础设施也在不断发展。根据商务部统计数据，当前我国跨境电商主体已超12万家，跨境电商产业园区超1000个，建设海外仓超2500个、面积超3000万平方米，其中专注于服务跨境电商的海外仓超1800个，面积超2200万平方米<sup>13</sup>。海外仓等新型外贸基础设施不仅提高了跨境贸易的效率和便利性，还为外贸企业提供了更广阔的市场空间和更稳定的供应链保障，进一步巩固了跨境电商作为外贸新动能的重要地位。

然而，我国跨境电商的发展也面临着许多的困难与挑战，如：主体能力不足亟待提升、融资渠道有限有待拓宽以及监管服务缺失需要进一步优化。《意见》从积极培育跨境电商经营主体、加大金融支持力度、加强相关基础设施和物流体系建设等方面部署措施。

图52 2018-2024年一季度跨境电商进出口情况



数据来源：海关总署，毕马威分析

<sup>12</sup> 商务部等9部门关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见，商务部，  
[https://www.mofcom.gov.cn/zcjd/zhsw/art/2024/art\\_597a30479404409f918af12d19d89112.html](https://www.mofcom.gov.cn/zcjd/zhsw/art/2024/art_597a30479404409f918af12d19d89112.html)

<sup>13</sup> 商务部召开例行新闻发布会（2024年5月30日），商务部，  
[https://www.mofcom.gov.cn/xwfbzt/2024/swbzk\\_lxxwfbh2024n5y30r/index.html](https://www.mofcom.gov.cn/xwfbzt/2024/swbzk_lxxwfbh2024n5y30r/index.html)

## ► 积极培育跨境电商经营主体

跨境电商经营主体是跨境电商行业的核心力量，培育电商主体在推动外贸增长、促进产业升级方面具有重要意义，因此，培育跨境电商经营主体成为此次《意见》的部署重点。

在企业服务能力方面，《意见》鼓励支持地方对本地贸易规模大、带动效应好的跨境电商企业“一企一策”提升“一对一”服务能力；同时，鼓励有能力的跨境电商建设独立站、建立海外品牌运营中心，提升企业在海外的品牌形象与知名度，以及品牌的价值与市场竞争力。

在“借展出海”方面，《意见》支持跨境电商平台、出口、支付、物流、海外仓等企业参加中国进出口商品交易会（广交会）、全球数字贸易博览会等重点展会；支持跨境电商及相关企业参与重点展会，因地制宜的提升展会水平，鼓励企业境外参展，为跨境电商企业提供更多展示对接平台。

## ► 强化金融支持力度

随着跨境电商规模的持续扩大，行业企业在融资、资金结算、供应链等金融方面面临着诸多挑战，因此，加大金融支持力度，优化金融环境对于促进跨境电商健康可持续性发展具有重要意义。

在融资渠道方面，《意见》提出鼓励金融机构针对跨境电商企业的特点，创新承包模式，为有真实贸易背景的跨境电商企业提供金融支持；扩大保险保障范围，为跨境电商的国内采购提供更加全面的风险保障。

在跨境资金结算方面，《意见》提出支持符合条件的支付机构机遇真实的交易电子信息，为企业提供快速、便捷的跨境资金结算服务。

在供应链降本增效方面，《意见》鼓励金融机构积极运用大数据、人工智能等新兴数字工具，提高数据分析等工作效率，拓宽网络“直播”、与跨境电商平台合作设立“线上专区”等销售渠道，通过线上线下结合、境内

境外联动方式，建立更全面的营销服务体系，推动产业链的整体发展。

## ► 加强相关基础设施和物流体系建设

随着跨境电商行业的快速发展，行业企业对于基础设施与物流体系的需求也日益增加，加强相关基础设施和物流体系建设，不仅有助于提升跨境电商的运营效率、降低物流成本，还能够增强供应链的稳定性，提升跨境电商的整体竞争力。

在海外仓高质量发展方面，《意见》提出支持跨境电商海外仓企业发展，引导更多社会资本以市场化方式支持跨境电商海外仓等相关企业发展。鼓励有条件的地方用好现有股权投资基金资源，探索以市场化方式设立产业发展基金，加强对跨境电商海外仓企业支持。

在增强跨境电商物流保障能力方面，促进中欧班列沿线海外仓建设，积极发展“中欧班列+跨境电商”模式。支持物流企业结合跨境电商行业发展特点，加强海运、空运、铁路、多式联运等运输保障能力建设。鼓励物流企业与东道国寄递企业开展合作，提升“最后一公里”履约能力。

在“走出去”方面，鼓励跨境电商海外仓企业入驻商贸物流型境外经贸合作区，用好合作区电信、网络、物流等配套设施与服务。支持跨境电商综合试验区加强与各类境外经贸合作区、港口等合作，探索创新国内外产业协同联动的经验做法。

当前，我国正在加快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。跨境电商，作为这一新格局中的创新贸易形态，与海外仓等新型外贸基础设施紧密配合，不仅能够吸引更多全球顶级商品进入中国市场，从而满足国内日益增长的消费升级需求，让全球企业在中国市场的繁荣中分享到发展红利；还能进一步推动“中国制造”走向世界舞台，让海外消费者体验到优质的中国产品，从而增强中国品牌的国际影响力和竞争力。

# 文旅部加速智慧旅游创新

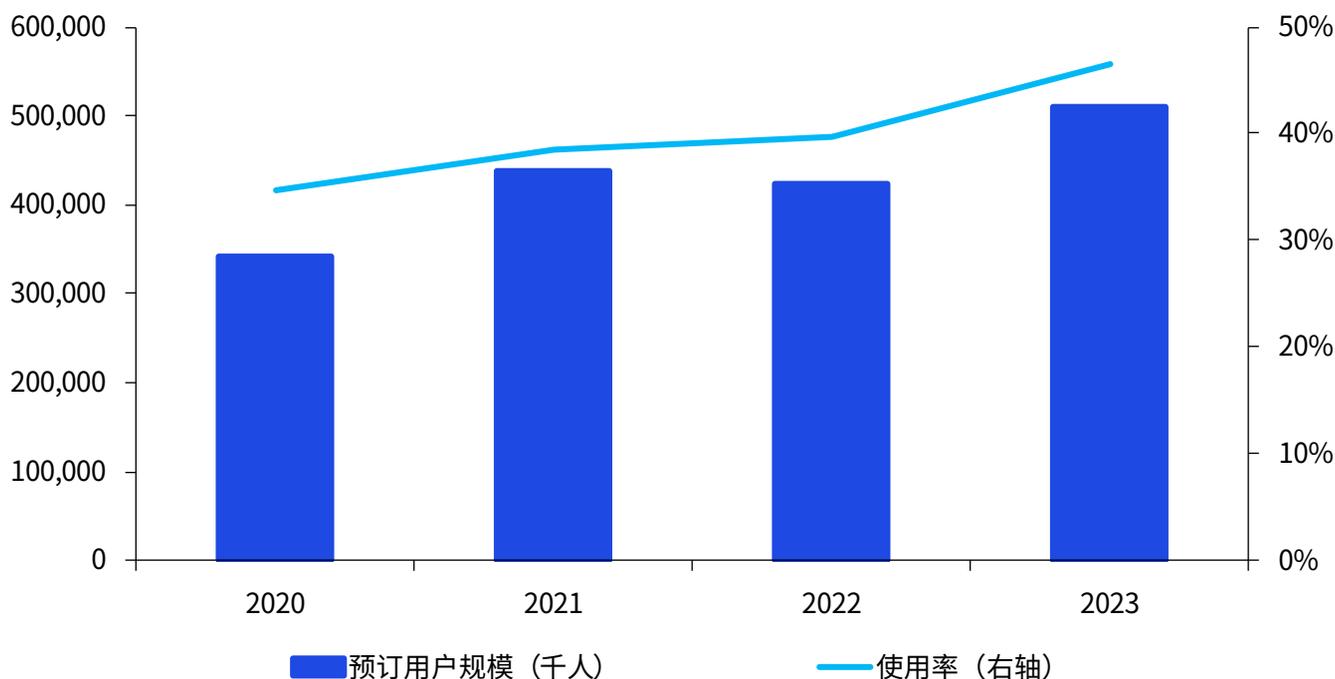
5月13日，文旅部、网信办等五部门于联合发布《智慧旅游创新发展行动计划》（以下简称《行动计划》）<sup>14</sup>，为《“十四五”旅游业发展规划》中明确提出的“国家智慧旅游建设工程”提供了详尽的实施蓝图，而且为数字经济与旅游业的深度融合探索出了一条切实可行的道路。

智慧旅游是一种以数字化、网络化、智能化为特征的新旅游形态，通过运用新一代信息技术和装备，充分准确及时感知和使用各类旅游信息，从而实现旅游服务、旅游管理、旅游营销、旅游体验的智能化，促进旅

游业态向综合性和融合型转型提升，是游客市场需求与现代信息技术驱动旅游业创新发展的新动力和新趋势。

近年来，我国智慧旅游市场蓬勃发展。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第53次《中国互联网络发展状况统计报告》，截至2023年12月，我国在线旅游预订的用户规模达5.09亿人，占网民整体的46.6%，较2022年12月增长8,629万人，增长率为20.4%<sup>15</sup>，在线旅游服务的普及率显著提升，旅游消费潜力得到进一步释放（图53）。

图53 2020-2023年在线旅游普及情况



数据来源：中国互联网络信息中心，毕马威分析

<sup>14</sup> 文化和旅游部办公厅 中央网信办秘书局 国家发展改革委办公厅 工业和信息化部办公厅 国家数据局综合司关于印发《智慧旅游创新发展行动计划》的通知，文旅部

[https://zwgk.mct.gov.cn/zfxgkml/zykf/202405/t20240513\\_952825.html](https://zwgk.mct.gov.cn/zfxgkml/zykf/202405/t20240513_952825.html)

<sup>15</sup> 第53次《中国互联网络发展状况统计报告》，中国互联网络信息中心，

<https://www.cnnic.net.cn/n4/2024/0322/c88-10964.html>

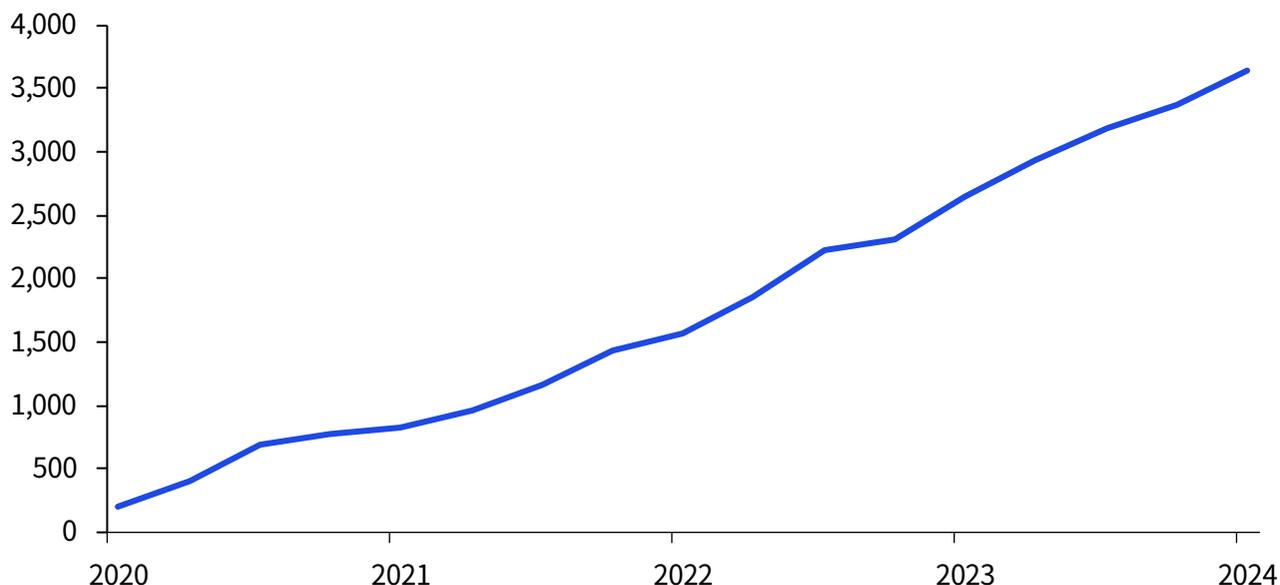
智慧旅游市场的迅猛发展，得益于一系列因素的综合作用。特别是，互联网技术的不断进步为智慧旅游提供了强有力的技术支持。根据工信部数据，截至2024年3月，我国5G基站建设数量超过360万个（图54），5G应用的深入为智慧旅游发展提供了更加完善的基础设施，在进一步提高了旅游信息的传输速度和用户体验的同时，还使得旅游企业能够更精准地分析游客需求，使得更丰富的智慧旅游场景得以落地。

随着数字技术发展的日新月异，智慧旅游正逐渐从传统的功能性和服务性应用中拓展，延伸至更为实际的项目和产品体验层面，为我国旅游产业提供了更多创新的可能性。特别是人工智能（AI）、虚拟现实（VR）、增

强现实（AR）等技术在旅游产品上的应用，进一步打破了现实的藩篱，令可旅游产品更加智能化、个性化和趣味化，满足消费者日益增长的多样化需求，为智慧旅游产业的发展带来机遇。

作为数字技术与传统旅游不断融合的结果，智慧旅游是新质生产力在旅游发展中的重要体现。为了引领旅游产业迈入数字化、智能化的新时代，为人民群众带来更加卓越、个性化的旅游体验，《行动计划》中明确，到2027年，智慧旅游经济规模进一步扩大，智慧旅游基础设施更加完善，智慧旅游管理水平显著提升，智慧旅游营销成效更加明显，智慧旅游优质产品供给更加丰富，智慧旅游服务和体验更加便利舒适。

图54 我国5G基站建设数量情况（数据截至2024年3月）



数据来源：工信部，Wind，毕马威分析

### ➤ 智慧旅游基础设施提升行动

在推动智慧旅游发展的过程中，基础设施的提升是至关重要的一环。通过技术更新与升级，提升旅游景区的信息化、智能化水平，为游客提供更加便捷、高效、个性化的旅游体验。

《行动计划》提出，要充分利用并依托现有的信息通信基础设施，加速推进公用通信网络的全面升级与改造工作。具体而言，将不断深化旅游景区的网络覆盖建设，特别是针对国家级及省级全域旅游示范区、国家级及省级旅游度假区以及3A级以上等高需求景区，优先实现5G网络的连续覆盖，确保在高密度游客流量区域及偏远旅游地带，通信设备信号依然保持稳定与畅通，为游客提供无缝连接的优质网络服务体验。

### ➤ 智慧旅游服务管理及营销效能提升行动

《行动计划》积极倡导政府与市场力量的深度协同，通过共同投入资源，旨在提升旅游平台的运营效率与长期可持续发展能力。同时还强调政府引导与市场化运作的有机结合，以实现资源的高效、精准配置。为增进老年人等特定群体的用户体验，《行动计划》明确要求对智慧旅游平台在手机端及网页端的界面进行友好化设计，功能进行精简处理，确保老年人能够轻松上手，享受便捷的旅游服务。同时，通过优化线上线下购票与预约流程，增设便捷的预约渠道并保留人工服务窗口，以全面满足各类游客的个性化需求。

鉴于AI人工智能及大模型技术的飞速发展，《行动计划》深入分析了这些新技术对智慧旅游未来发展的潜在影响。在服务领域，行动计划积极推动AI大模型等前沿技术与智慧旅游线上服务的深度融合，以提升服务品质与智能化水平。而在营销层面，则鼓励探索AIGC（人工智能生成内容）等人机协同的创新模式，用于创作多样化的营销内容，同时加强营销素材的知识产权保护及意识形态安全监管，确保旅游营销活动的健康有序发展。

### ➤ 智慧旅游产品业态培育行动

《行动计划》鼓励企业通过自主创新，在技术领域不断探索，研发新技术、产品与装备，从而拓宽智慧旅游的供给渠道并提升其服务质量。同时，引导企业紧密对接旅游市场的真实需求，定制化开发高效实用的智慧旅游解决方案，旨在打造一批既具市场竞争力又引领行业潮流的智慧旅游产品与品牌。此外，《行动计划》还实施企业培育计划，旨在扶持并培育一批实力雄厚、创新能力卓越的智慧旅游领军企业，以它们的示范作用带动整个行业的快速发展。

为丰富游客体验，促进文旅消费的多元化与高端化，《行动计划》倡导运用最前沿的科技手段，不断丰富智慧旅游产品的形态与内涵，打造一系列沉浸式、互动性强的旅游体验项目。特别鼓励各类旅游场所，如博物馆、文化遗址、旅游景区等，积极采纳先进技术，创建智慧旅游沉浸式体验空间，为游客带来前所未有的文化旅游新体验。

### ➤ 智慧旅游数字化转型提升

旅游数字化转型提升行动，旨在通过科技创新与数字化手段，推动旅游业的全面升级与转型，以适应新时代旅游消费的需求变化，提升旅游服务质量和游客体验。

《行动方案》明确指出，要加速旅游设施与智慧城市基础设施的深度融合与共享，包括但不限于交通出行、安全防护、环境监控等关键领域，以此显著提升城市与景区的整体运营效率与响应速度。

此外，依托云计算、大数据分析及人工智能等前沿技术的深度应用，《行动方案》旨在引领旅游业迈向数字化、智能化的新纪元。通过这些技术的赋能，将实现旅游资源的精准配置与高效利用，不仅提升旅游产品的创新力与竞争力，也为游客带来更加个性化、智能化的旅行体验，推动整个旅游行业向更加智慧、可持续的方向发展。

文旅部等部门致力于通过项目培育作为关键突破口，积极引领行业拥抱科技革新，大力推动旅游产品的创新。在2023年11月，文旅部与工业和信息化部联手推出了首批30个“5G+智慧旅游”应用试点项目；而在2024年2月，又与国家发展改革委、工业和信息化部共同推出了首批42家智慧旅游沉浸式体验新空间培育试点项目。

这些试点项目以传统旅游景区、度假区、休闲街区、工业遗产、博物馆等文化和旅游场所为依托，通过文旅深度融合、虚实结合的创新模式，成功打造了旅游新产品，构建了新颖的消费场景，并广受游客喜爱。展望未来，智慧旅游将继续引领旅游行业迈向新的发展阶段，为构建高质量、可持续发展的现代旅游业贡献力量。

表2 2020年至今中央支持旅游数字化政策

序号	法规名称	发布日期	摘要
1	工业和信息化部文化和旅游部关于加强5G+智慧旅游协同创新发展的通知	2023.04.06	强调加强重点旅游区域5G网络覆盖，创新5G+智慧旅游服务新体验，推动5G与物联网、虚拟现实、增强现实、数字孪生、机器人等技术和产品的有效融合。
2	文化和旅游部关于推动在线旅游市场高质量发展的意见	2023.03.24	加快推进智慧旅游发展，推动旅游业创新发展，促进新技术应用和迭代创新，成为旅游产业升级和旅游消费激发的新引擎。
3	国务院关于印发《“十四五”旅游业发展规划》的通知	2021.12.22	加快推进以数字化、网络化、智能化为特征的智慧旅游，深化“互联网+旅游”，扩大新技术场景应用。
4	中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要	2021.03.12	深入发展大众旅游、智慧旅游，创新旅游产品体系，改善旅游消费体验。
5	文旅部等部门关于深化“互联网+旅游”推动旅游业高质量发展的意见	2020.11.30	到2025年，“互联网+旅游”融合更加深化，以互联网为代表的信息技术成为旅游业发展的重要动力。
6	文化和旅游部关于推动数字文化产业高质量发展的意见	2020.11.18	以数字化推动文化和旅游融合发展，实现更广范围、更深层次、更高水平融合。加强数字文化企业与互联网旅游企业对接合作，促进文化创意向旅游领域拓展。
7	国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见	2020.09.16	鼓励发展智慧旅游，提升旅游消费智能化、便利化水平。

资料来源：国务院等政府网，毕马威分析

## 附表：主要经济指标

			2022	2023	2024					
	指标	单位	年度	年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月
主要经济 活动指标	名义国内生产总值	万亿元	120.5	126.1	29.6			32.1		
	实际国内生产总值	同比, %	3.0	5.2	5.3			4.7		
	规模以上工业增加值	同比, %	3.6	4.6	26.3	-12.7	4.5	6.7	5.6	5.3
	工业企业利润总额	累计同比, %	-4.0	-2.3	10.2		4.3	4.3	3.4	3.5
	社会消费品零售总额	同比, %	-0.2	7.2	5.5		3.1	2.3	3.7	2.0
	固定资产投资完成额	累计同比, %	5.1	3.0	4.2	4.5		4.2	4.0	3.9
	房屋新开工面积	累计同比, %	-39.4	-20.4	-29.7	-27.8	-24.6	-24.2	-23.7	
	商品房销售面积	累计同比, %	-24.3	-8.5	-20.5	-19.4	-20.2	-20.3	-19.0	
	商品房待售面积	累计同比, %	10.5	19.0	15.9		15.6	15.7	15.8	15.2
	中国制造业采购经理指数	指数	49.1	49.9	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5
对外贸易 及投资	出口金额	同比, %	5.6	-4.7	7.8	5.3	-7.7	1.3	7.6	8.6
	进口金额	同比, %	0.7	-5.5	15.5	-8.1	-1.9	8.3	1.8	-2.3
	贸易差额	十亿美元	837.9	822.1	84.3	39.0	58.1	72.0	82.6	99.0
	实际使用外资金额(非金融类)	人民币同比, %	6.3	-8.0	-11.7	-27.3	-36.2	-35.7	-30.6	-32.9
	对外直接投资(非金融类)	人民币同比, %	7.2	16.7	12.2	7.2	16.7	37.1	25.2	17.6
金融市场	人民币汇率	美元/人民币	6.7	7.0	7.11	7.11	7.10	7.10	7.11	7.12
	人民币实际有效汇率指数	指数	102.1	93.8	91.7	93.3	91.7	91.7	91.1	91.2
	上证综合指数(期末值)	指数	3089.3	2974.9	2788.5	3015.2	3041.2	3104.8	3086.8	2967.4
	货币供应量(M2)	同比, %	11.8	9.7	8.7	8.7	8.3	7.2	7.0	6.2
	社会融资规模存量	同比, %	9.6	9.5	9.5	9.0	8.7	8.3	8.4	8.1
	新增社会融资规模	万亿元	32.0	35.6	6.5	1.5	4.8	-0.1	2.1	3.3
	新增人民币贷款	万亿元	21.3	22.7	4.9	1.5	3.1	0.7	1.0	2.1
DR007	%	1.76	1.94	1.86	1.86	1.89	1.88	1.85	1.90	
价格	居民消费价格指数	同比, %	2.0	0.2	-0.8	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2
	工业生产者出厂价格指数	同比, %	204.1	197.0	-2.5	-2.7	-2.8	-2.5	-1.4	-0.8
	原油	美元/桶	94.3	77.6	73.8	76.6	80.4	84.4	78.6	78.7
	螺纹钢	元/吨	4529.8	4076.4	4115	4101	3924	3826	3895	3807
	70个大中城市新建商品住宅价格指数	同比, %	-1.0	-0.9	-1.2	-1.9	-2.7	-3.5	-4.3	-4.9

数据来源: Wind, 毕马威分析

# 联系人



**邹俊**  
北方区首席合伙人  
毕马威中国  
+86 (10) 85087038  
jacky.zou@kpmg.com



**杨洁**  
华东及华西区首席合伙人  
毕马威中国  
+86 (21) 22122466  
tracy.yang@kpmg.com



**李嘉林**  
华南区首席合伙人  
毕马威中国  
+86 (755) 25471218  
ivan.li@kpmg.com



**张颖娴**  
香港首席合伙人  
毕马威中国  
+852 29788136  
ivy.cheung@kpmg.com



**江立勤**  
客户与业务发展主管合伙人  
毕马威中国  
+86 (10) 85087077  
michael.jiang@kpmg.com



**蔡伟**  
经济研究院院长  
毕马威中国  
+86 (21) 22123687  
gary.cai@kpmg.com

## 研究团队

毕马威中国研究院

曾远、丁宇佳、周恺悦、孟璐、范嘉怡、林斯琦、区颖蓉



[kpmg.com/cn/socialmedia](https://kpmg.com/cn/socialmedia)



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：  
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2024 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二四年八月印刷