



东北财经大学
经济运行与财政政策研究基地

预测专报

2016年第5期（总第11期）

2016年12月28日

2017年1季度宏观经济形势分析预测报告

内容摘要：（1）根据合成指数和扩散指数的全部预测结果，本报告认为此轮景气循环的筑底之路已于2015年10月结束，2016年经济景气一直处于小幅波动性回升态势，预计2017年1~2季度我国经济景气仍将保持稳步上升势头。（2）对12个预警指标的监测结果显示，从主要经济指标的景气变动看，2016年以来景气动向综合指数在“趋冷”区呈现波动性回升迹象。其中发电量和CPI恢复到“正常”水平，出口、

进口、工业企业产品销售收入以及房地产开发综合景气指数处于“过冷”的“蓝灯”区。从样本期间各个指标的变动情况看，我国经济增长动能仍然不足。(3)结合多种预测模型的组合，预计2016年GDP增长6.75%左右；对2017年1季度主要经济指标同比增速的预测结果为：GDP累计增长6.8%左右，工业增加值增长6.4%左右，固定资产投资（不含农户）增速约为8.3%，社会消费品零售额名义增长率为10.5%左右，CPI上涨约2.5%，PPI上涨约4.0%，财政收入增速为6.5%左右。

一、利用景气指数分析法对经济景气状况的分析和预测

本报告采用经济景气指数方法分析我国宏观经济整体的周期运行态势和景气波动状况。本报告筛选出的中国先行、一致、滞后景气指标组及与各指标相对应的 K-L 信息量和时差相关系数由附录表 1 给出。

1. 基于合成指数的中国经济景气状况分析与预测

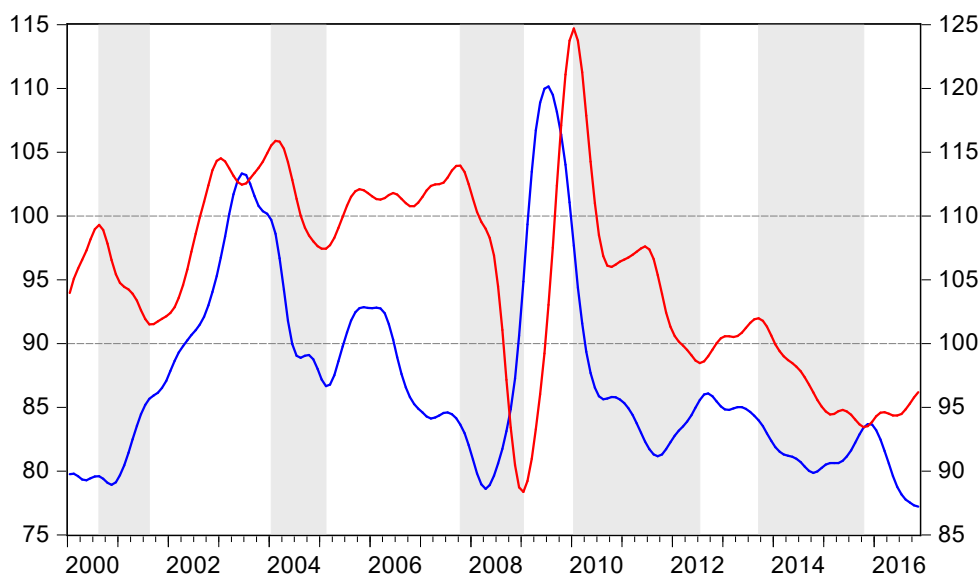


图 1 一致合成指数（红线，左坐标），
长先行合成指数（蓝线，右坐标）

图 1 中的一致合成指数（红线）曲线显示 2000 年以来我国宏观经济具有明显的增长周期波动特征（阴影部分为中国增长率周期波动基准日期的景气收缩阶段，下同）。按照峰-峰的周期计算，2000 年至今我国宏观经济增长率已经历了 4 次完整的景气循环，第 5 次景气循环的谷底已于 2015 年 10 月出现，目前经济处于第 5 轮景气循环的上升期。

长先行合成指数由投资类和金融类指标构成，已于 2015 年 11 月达到峰值，长先行合成指数对一致合成指数峰的平均超前期约为 13 个月。

我们认为一致合成指数的峰值或将出现在 2017 年 1 季度。

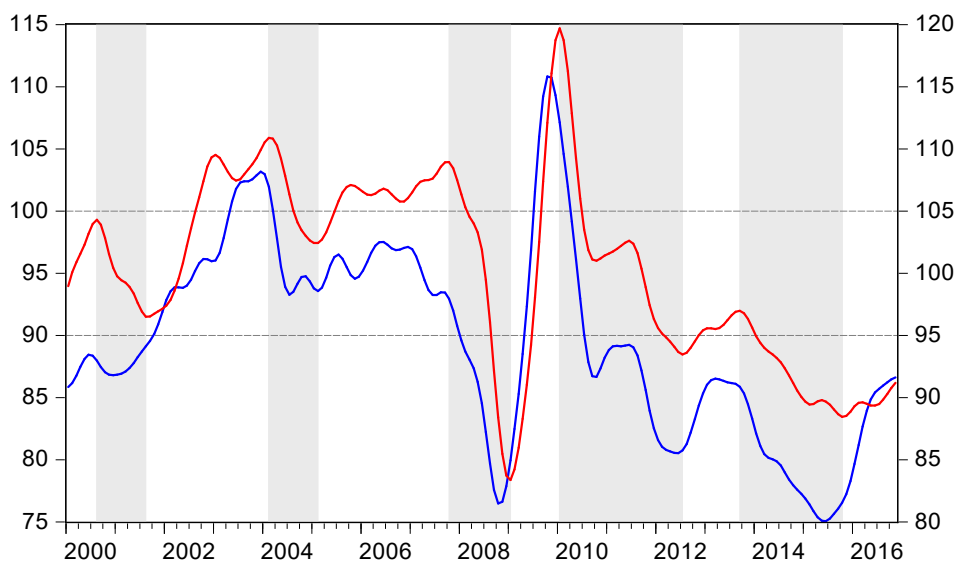


图2 一致合成指数（红线，左坐标），
短先行合成指数（蓝线，右坐标）

短先行合成指数由狭义货币供应量（M1）实际增速、固定资产投资施工项目个数增速、水泥产量增速和房地产企业投资完成额增速等指标合成。图2显示，短先行合成指数的波动较为明显地领先于一致合成指数的波动，但超前期较短。短先行合成指数的峰对于一致合成指数的峰的平均超前期为4~5个月左右。短先行合成指数目前仍处于上升阶段，峰还未出现，但是已较为平缓，由此预计一致合成指数的峰或将在2017年2季度左右出现。

滞后合成指数主要由各类价格指数（上年同月=100）、社会消费品零售总额增速、工业企业产成品库存增速等指标构成的。图3显示滞后合成指数的滞后期比较明显，历史上各个周期对应较好。

滞后合成指数的一个重要作用就是确认宏观经济周期波动的转折点确已出现。从图3中可以看出，滞后合成指数的谷已于2016年6月出现，因此可以确认2015年10月为一致合成指数的谷。

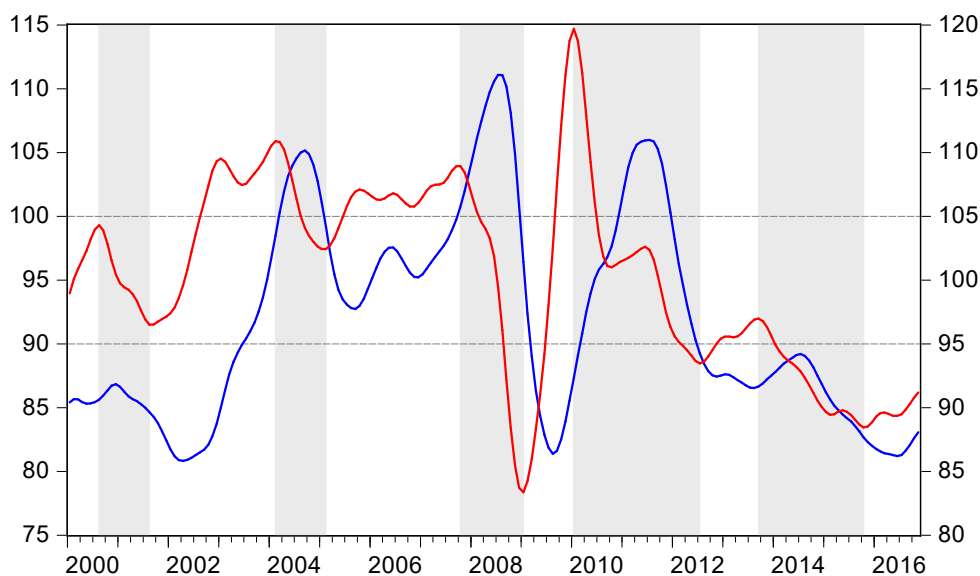


图3 一致合成指数（红线，左坐标），
滞后合成指数（蓝线，右坐标）

从一致合成指数、长、短先行合成指数和滞后合成指数的测算结果看，2000年以后我国经济第5轮景气循环的谷底已于2015年10月出现，随后我国经济出现筑底企稳的迹象，2016年下半年以来由于结构性改革效果逐渐显现，近期一致合成指数出现了一定回升。需要注意的是，2016年11月PPI经济指标的表现好于市场预期，同时经济数据显示，2016年11月经济指标保持了好转态势。随着PPI上升，工业生产保持缓慢改善态势，因此预计本轮上升趋势可持续到2017年1季度或2季度。

2. 基于扩散指数的中国经济景气状况分析与预测

本报告利用扩散指数（Diffusion Index，缩写为DI）方法，采用表1筛选出来的景气指标组分别建立了一致、长先行、短先行和滞后扩散指数。

从图4可以看出，一致扩散指数在2016年1月从下向上穿越50%线，也就是说2015年12月是一致扩散指数此轮景气波动的谷底。随后一致扩散指数虽出现短暂的波动，但仍可确认一致扩散指数在2015年

底达到谷底。

从图 4 和图 5 可以看出，长/短先行扩散指数历史上各个周期的峰、谷点相对一致扩散指数均具有较明显的先行性。长先行扩散指数的峰出现在 2016 年 1 月份，短先行扩散指数的峰还未出现。根据长/短先行扩散指数的超前期，预计本轮经济景气的上升趋势将会持续到 2017 年第 1 季度~2 季度。

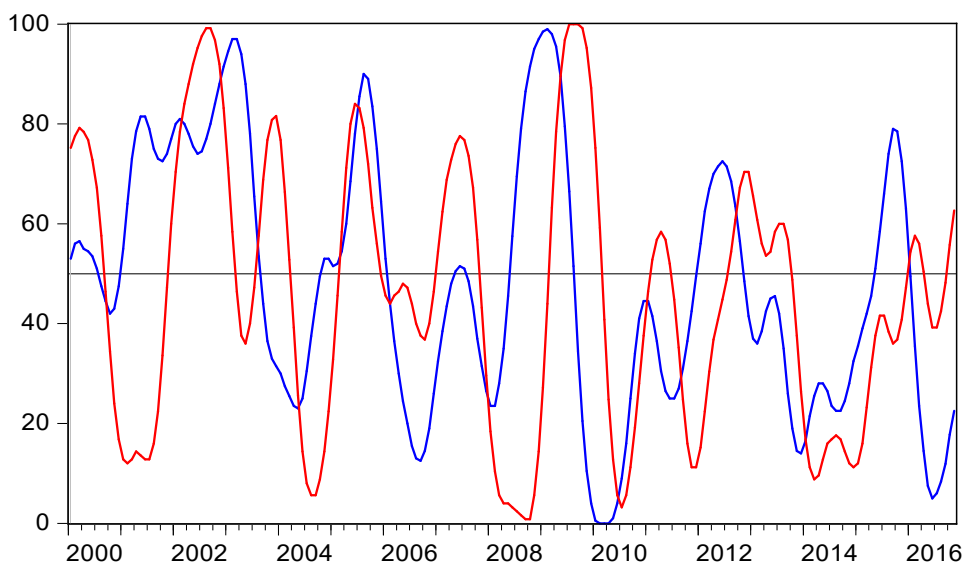


图 4 一致扩散指数（红线），长先行扩散指数（蓝线）

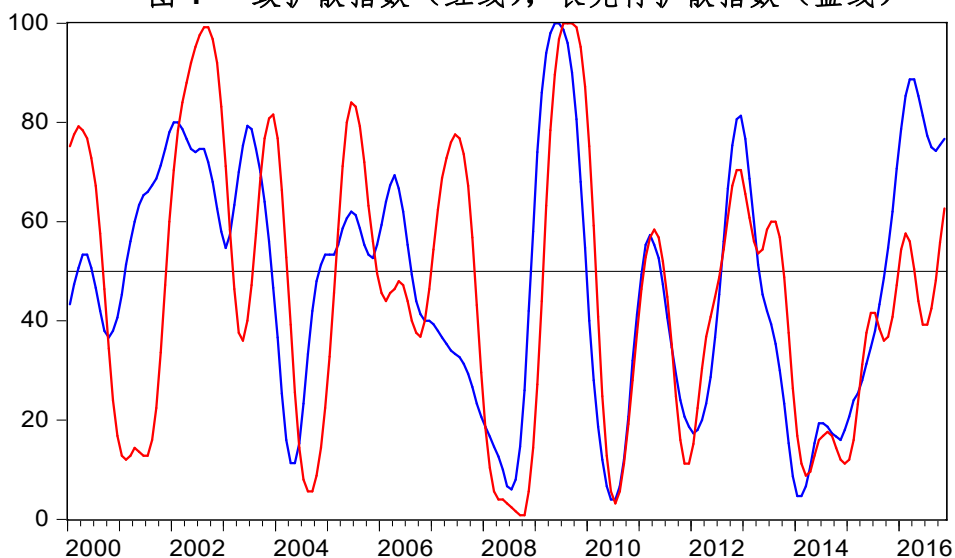


图 5 一致扩散指数（红线），短先行扩散指数（蓝线）

综合以上合成指数和扩散指数的全部预测结果，本报告认为此轮景

气循环已于 2015 年 10 月达到谷底，经济景气一直出现小幅波动性回升态势，预计 2017 年第 1 季度~2 季度左右，我国经济景气仍将保持上升态势。

二、基于监测预警信号系统对经济景气状况的分析和预测

本报告选取包含我国工业生产、进出口、投资、消费、财政收入、金融、物价及房地产等主要经济领域的 12 个经济指标增长率（见图 7）构成了我国宏观经济监测预警信号系统（预警界限值见附录的表 2），对我国总体经济景气状况和变动趋势做进一步的考查和判断。

1. 基于景气动向综合指数的分析

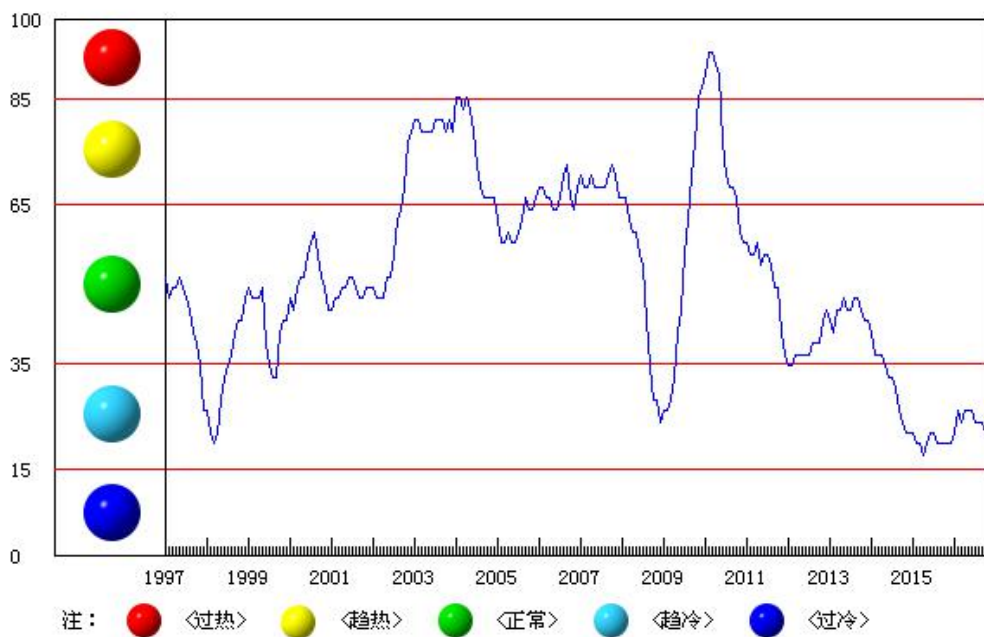


图 6 景气动向综合指数

图 6 给出了由 12 个预警指标构成的综合指数走势。图 6 显示，2014 年 6 月以来，我国景气动向综合指数一直处于“趋冷”的“浅蓝灯”区。从 2015 年 8 月开始，景气动向综合指数在“浅蓝灯”区的下半段出现了企稳态势，并于 2016 年 1 月开始缓慢回升，与一致合成指数的表现一致，景气动向综合指数 2016 年年初上升后下半年又出现下降，说明

我国经济景气的企稳基础尚不牢固。由于当前经济改革进入攻坚阶段，因此在保持经济稳中向好态势的局面需要把握好稳增长和调结构的方向盘，避免经济出现剧烈波动，进而影响市场对经济前景的预期。受工业生产和外贸形势改善的影响，本报告预计 2017 年 1 季度，经济景气将在“浅蓝灯”区出现缓慢回升，景气的回升之路或将维持波动性上升态势。

2. 基于监测预警指标信号的分析

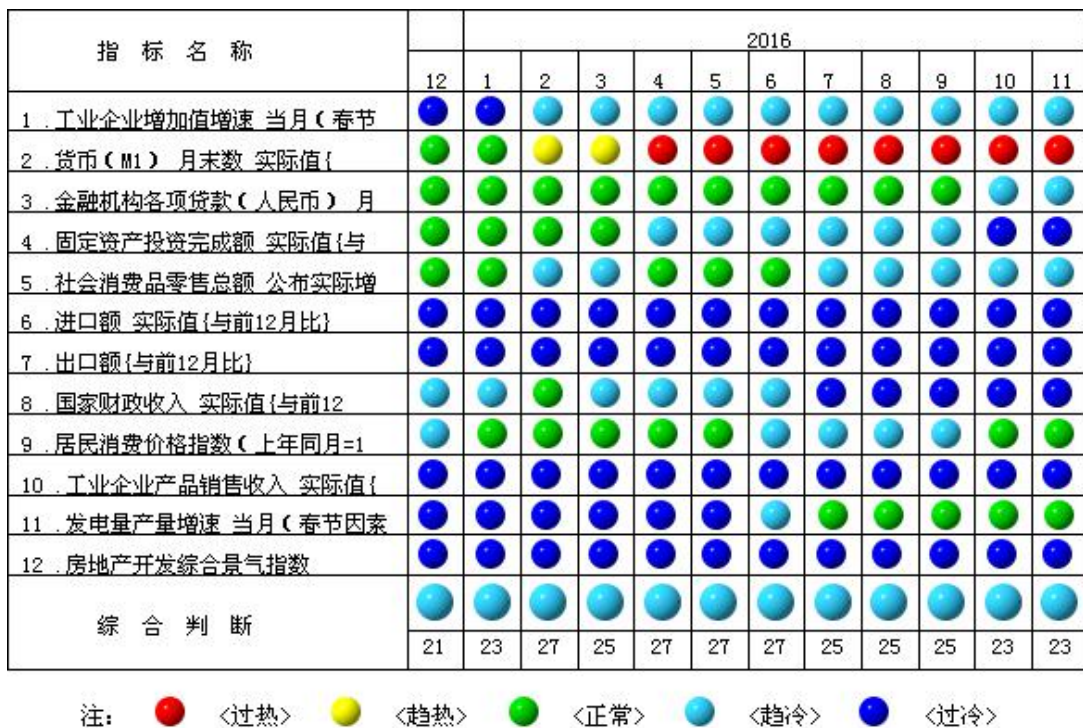


图 7 月度监测预警信号图

图 7 给出了 12 个预警指标 2015 年 12 月~2016 年 11 月的监测结果。监测预警信号图显示，经过季节调整后，部分指标的景气波动呈现好转态势。具体来看，狭义货币 (M1) 自 2016 年 4 月后进入过热状态；发电量增速和居民消费价格指数逐渐恢复到“正常”的“绿灯”区间；金融机构贷款和社会消费品零售总额于从“正常”的“绿灯”区下滑到“趋冷”的“浅蓝灯”区；财政收入于 2016 年 3 月后开始发出“趋冷”信

号，并于 2016 年 7 月进入“过冷”的“蓝灯”区；固定资产投资于 2016 年 4 月进入“浅蓝”的“趋冷”区间，并于 2016 年 10 月迅速下滑至“过冷”的“蓝灯”区；另外，样本期间内出口、进口、工业企业产品销售收入以及房地产开发综合景气指数这 4 个指标一直处于“过冷”的“蓝灯”区。

三、2016 年 3 季度主要宏观经济指标预测

本报告利用多种经济计量模型对 2017 年 1 季度主要宏观经济指标的变动趋势进行预测，进而把握我国经济的未来走势，为供给侧结构性改革政策提供参考，各指标的预测结果如表 1 所示。

表 1 主要宏观经济指标预测结果 (单位：%)

指 标 名 称	2016 年 12 月	2016 年 全年	2017 年 1 季度
GDP 累计增长率 (可比价)	-	6.75	6.8
规模以上工业增加值增长率 (可比价)	6.3	6.0	6.4
固定资产投资 (不含农户) 累计增长率	8.5	8.5	8.3
社会消费品零售额增长率	10.4	10.4	10.5
国家财政收入增长率	6.1	5.8	6.5
出口总额增长率	4.5	-1.5	3.5
进口总额增长率	9.3	1.2	5.4
狭义货币供应量 (M ₁) 增长率	22.4	22.4	21.6
广义货币供应量 (M ₂) 增长率	11.0	11.0	10.3
金融机构人民币贷款总额增长率	12.9	12.9	11.9
居民消费价格指数 CPI 上涨率	2.4	2.1	2.5
工业生产者出厂价格指数 PPI 上涨率	3.6	-1.5	4.0

注：表中数据均为名义同比增长率，样本数据截止到 2016 年 11 月。

2016 年以来，在复杂多变的国际形势和国内经济下行的双重压力下，我国政府在适度扩大总需求的同时，不断加大供给侧结构性改革的力度，国民经济效率不断提高，产业结构持续优化。预计 2016 年全年

GDP 增速为 6.75%，2017 年 1 季度为 6.8%。

2016 年以来我国工业经济生产呈现了企稳态势，多数行业利润增速加快或降幅缩小，利润率加速上升，单位成本同比下降，亏损企业亏损额同比减少，产成品库存继续下降，资产负债率继续降低。预计 2017 年 1 季度规模以上工业增加值增速约为 6.4%，工业生产形势逐步改善。

预计 2016 年全年固定资产投资增速为 8.5%，2017 年 1 季度我国固定资产投资结构将继续深化调整，结构不断升级，增速趋稳，增长约 8.3%。

预计 2017 年 1 季度社会消费品零售总额增速小幅波动，增长约为 10.5%。财政收入将保持稳定运行，增长约为 6.5%。

受国际市场不确定因素增加以及人民币贬值等因素影响，2016 年我国进出口数据出现了大幅波动现象，但总趋势是逐渐改善。以人民币计算，预计 2016 年全年出口同比增速约下滑 1.5 个百分点，2017 年 1 季度出口总额同比增长 3.5 个百分点。进口方面，国际大宗商品价格回升和工业经济形势企稳，预计 2016 年全年进口额增速转正为 1.2%。随着我国国内工业结构持续优化，国内对大宗商品需求企稳，预计 2017 年 1 季度进口景气或将显著改善，同比上升 5.4%。

2016 年金融指标运行良好，预计 2017 年 1 季度 M1 增速将维持高位运行，增长 21.6%左右；M2 增速约增长 10.3%；信贷规模将维持平稳增长，增速约为 11.9%。

预计 2016 年全年居民消费价格（CPI）为 2.1%，2017 年会出现小幅上升趋势，估计一季度 CPI 为 2.5%；2016 年以来，工业生产者出厂价格指数（PPI）持续改善，2016 年 8 月份，工业生产者出厂价格指数跌幅延续快速收窄态势，2016 年 9 月转为正数 0.1%，2016 年 11 月为 3.3%，预计 2016 年全年 PPI 仍为负增长的-1.5%，2017 年仍会出现小

幅上升趋势，估计一季度 PPI 为 4.0%。

四、结论及政策建议

根据以上分析和预测结果，我国始于 2013 年 9 月的新一轮景气循环的缓慢下降期或已于 2015 年 10 月结束，随后经济出现了波动性筑底迹象，尽管 2016 年 2 季度以来，我国经济景气出现了小幅波动，但近期经济指标纷纷回暖，特别是工业生产活力逐渐恢复，因此预计 2017 年第 1 季度我国经济景气仍将呈现小幅微升态势。

从先行指数的结果看，长先行指数于 2015 年底达到峰，而短先行指数仍未达到峰，根据长、短先行指数的超前期特征，本报告预计本轮经济景气的波动性上升趋势或将持续到 2017 年第 1 季度或 2 季度左右。

从主要经济指标的景气变动看，2016 年以来景气动向综合指数在“趋冷”区呈现波动性回升迹象。其中发电量和 CPI 恢复到正常水平，出口、进口、工业企业产品销售收入以及房地产开发综合景气指数处于“过冷”的“蓝灯”区。从样本期间各个指标的变动情况看，我国经济总体仍然经济增长动能不足。

模型预测结果显示，2016 年全年 GDP 实际增速为 6.75%，2017 年 1 季度 GDP 累计实际增长率将达 6.8%左右。物价方面，预计 2017 年 1 季度 CPI 将处于低位平稳运行，上涨 2.5%左右；PPI 上升 4.0%左右。

综上所述，我国经济景气温和回暖，但是经济增长动能不足，仍需要政策支持：

1. 更加重视降成本和补短板

2016 年钢铁煤炭行业的去产能任务可以说提前完成，尽管有一些地区私自上马了一些落后产能，但是监管尤其是环境监管的力度还是增加的。去库存尤其是房地产的去库存，去杠杆尤其是国有企业的去杠杆

任务仍然艰巨。这其中根本的原因是政府如何调控市场、如何干预市场的问题。2017年应按照中央经济会议精神，重点要降低制度性交易成本、要降低企业税费负担、要降低社会保险费、要降低企业财务成本、要降低电力价格、要降低物流成本。实际上，最能见效的：一是大幅降低企业“五险一金”标准，以此降低人力成本；二是大幅度降低水、电、路、营业税率，以此降低运营成本。

2. 多举措优化出口产品和地区结构，稳定进出口增长势头

英国脱欧、特朗普当选这两大黑天鹅事件标志经济全球化进入新的低迷阶段，这对于我国进出口贸易活动是一个制约。应抓住现阶段世界经济温和复苏的有利条件，通过优化进出口产品结构、继续推进自贸区建设和推动加工贸易转型升级，稳住对外贸易回稳向好的良好势头。鼓励企业在国外设厂，规避贸易壁垒。积极开展人民币衍生产品业务，为企业贸易锁定汇率风险。

3. 积极推进农业供给侧改革，确保优质农产品供给

要在确保国家粮食安全的基础上，紧紧围绕市场需求变化，以增加农民收入、保障有效供给为主要目标，以提高农业供给质量为主攻方向，以体制改革和机制创新为根本途径，优化农业产业体系、生产体系、经营体系，提高土地产出率、资源利用率、劳动生产率，促进农业农村发展由过度依赖资源消耗、主要满足“量”的需求，向追求绿色生态可持续、更加注重满足“质”的需求转变。

(执笔人：周彬、高铁梅、李昕、谢佳松)

附录：

表 1 中国宏观经济景气指标组

	指标名称	延迟月数	K-L 信息量	时差相关 系数
长 先 行 指 标	1. 金融机构储蓄存款增速*	-12	8.36	0.46
	2. 货币和准货币 (M2) 增速*	-9	7.55	0.45
	3. 固定资产投资_自筹资金增速*	-9,-8	26.30	0.70
	4. 金融机构各项贷款增速*	-8	14.72	0.26
	5. 固定资产新建投资额增速*	-7	40.36	0.52
	6. 固定资产投资本年新开工项目个数增速	-10,-7	57.40	0.37
	7. 地方项目固定资产投资额增速*	-7,-6	12.78	0.73
	8. 固定资产投资完成额增速*	-7,-6	11.33	0.69
短 先 行 指 标	9. 固定资产投资施工项目个数增速	-6	24.25	0.57
	10. 货币供应量 (M1) 增速*	-6	14.70	0.44
	11. 水泥产量增速	-4	7.26	0.81
	12. 房地产开发企业投资完成额增速*	-4,-3	20.68	0.63
	13. 生铁产量增速	-3	15.35	0.84
	14. 粗钢产量增速	-3	16.04	0.83
一 致 指 标	1. 工业增加值增速*	0	0	1.00
	2. 进口额增速*	-1	26.86	0.73
	3. 发电量增速	-1	3.32	0.90
	4. 工业企业产品销售收入增速*	-1	9.26	0.91
	5. 国家财政收入增速*	-1	17.82	0.65
滞 后 指 标	1. 社会消费品零售总额增速*	+6,+4	4.62	0.54
	2. 居民消费价格指数	+7,+6	3.70	0.58
	3. 出口商品价格总指数	+8	4.04	0.77
	4. 建筑材料类购进价格指数	+9	2.90	0.76
	5. 工业企业产成品增速*	+12	10.04	0.84

[注] 表中延迟月数有两个数时，前一个是 K-L 信息量的延迟月数，后一个是时差相关系数的延迟月数。表中计算出的 K-L 信息量扩大了 10000 倍。指标名称后加*时为指标的实际值。

表 2 我国预警信号系统的构成指标及预警界限

	红 灯	黄 灯	绿 灯	浅蓝灯	蓝 灯
指 标 名 称	过热	趋热	正常	趋冷	过冷
1.工业增加值增速*	← 15.0	13.0	9.0	6.0	→
2.货币供应量(M1) 增速*	← 20.0	16.0	8.0	3.0	→
3.金融机构各项贷款增速*	← 20.0	17.0	11.0	7.0	→
4. 固定资产投资增速*	← 26.0	18.0	11.0	8.0	→
5. 社会消费品零售总额增速*	← 17.0	15.0	10.0	8.0	→
6.进口增速*	← 23.0	20.0	5.0	3.0	→
7.出口增速*	← 24.0	20.0	5.0	2.0	→
8.财政收入增速*	← 24.0	28.0	8.0	4.0	→
9.居民消费价格增速	← 6.0	5.0	2.0	0.0	→
10.工业产品销售收入增速*	← 25.0	18.0	10.0	7.0	→
11.发电量增速	← 16.0	14.0	5.0	3.0	→
12.房地产开发综合景气指数	← 105	103	100	97	→
综 合 指 数	← 85	65	35	15	→

[注] 表中除最后的指标外，预警界限值都是增长率，需加上“%”。指标名称标有“*”的指标是经过价格平减的实际增长率。

东北财经大学经济运行与财政政策研究基地主办。如有领导批示，烦请告知！

电话：0411-84713161 84710938 84713165（传真）

Email: wangweitong@dufe.edu.cn