

宏观经济信用观察

(二零二三年上半年)

经济运行整体向好 恢复势头仍需呵护

主要经济指标情况

指标名称	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4	2023 Q1	2023 Q2
GDP 当季值(万亿元)	29.4	30.9	33.6	28.5	30.8
GDP 当季同比(%)	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3
工业增加值增速(%)	3.4	3.9	3.6	3.0	3.8
固定资产投资增速(%)	6.1	5.9	5.1	5.1	3.8
房地产投资增速(%)	-5.4	-8.0	-10.0	-5.8	-7.9
基建投资增速(%)	7.1	8.6	9.4	8.8	7.2
制造业投资增速(%)	10.4	10.1	9.1	7.0	6.0
社零增速(%)	-0.7	0.7	-0.2	5.8	8.2
出口总额增速(%)	13.4	11.9	6.3	-1.5	-3.2
进口总额增速(%)	5.6	3.7	1.0	-7.0	-6.7
CPI 涨幅(%)	1.7	2.0	2.0	1.3	0.7
PPI 涨幅(%)	7.7	5.9	4.1	-1.6	-3.1
财政收入增速(%)	-10.2	-6.6	0.6	0.5	13.3
财政支出增速(%)	5.9	6.2	6.1	6.8	3.9
调查失业率均值(%)	5.8	5.4	5.6	5.5	5.2
社融存量增速(%)	10.8	10.6	9.6	10.0	9.0

注：1.GDP 当季值按现价计算，同比增速按不变价格计算；2.工业增加值、固定资产投资、社零（社会消费品零售总额）、进出口、价格指数、财政收入（一般公共预算收支）数据均为累计同比增速，基建投资不含电力；3.调查失业率为季度均值；4.社融存量增速为期末值；5.出口、进口数据均以美元计价

数据来源：国家统计局、中国人民银行、Wind，联合资信整理

摘要：

- 2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，就业物价总体稳定，经济运行整体回升向好。剔除低基数因素后，二季度经济增速不及市场预期，但 6 月生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号。展望下半年，随着基数升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。
- 信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。展望下半年，在 7 月中央政治局会议指出“要加强逆周期调节和政策储备，适时调整优化房地产政策”，且央行表示“将保持银行体系流动性合理充裕，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”的背景下，预计社融规模将稳步扩张，信贷结构将继续优化，市场流动性将维持总体平稳，实体经济融资成本将继续稳中有降。
- 政策环境方面，2023 年一季度，宏观政策聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。展望下半年，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

联合资信研究中心

吴玥 wuyue@lhratings.com

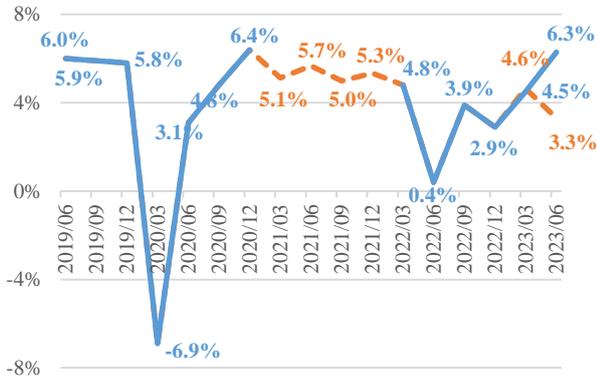
刘东坡 liudp@lhratings.com



一、宏观经济与行业运行情况

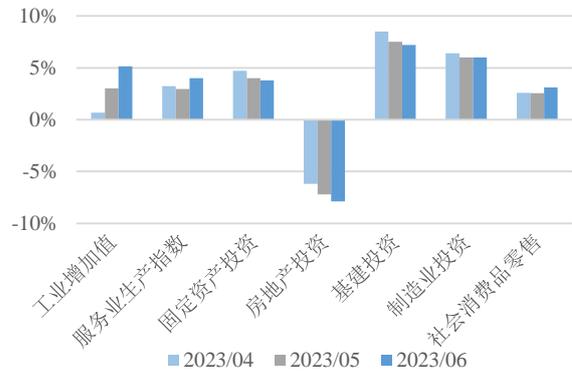
2023年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，市场需求逐步恢复，生产供给持续增加，消费和服务业加快修复，就业物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年中国GDP为59.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。其中，在低基数的作用下，二季度GDP当季同比增长6.3%，较一季度加快1.8个百分点；剔除低基数因素来看，二季度GDP两年平均增速¹回落至3.3%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。

图1. GDP当季同比增速情况（不变价）



注：图中虚线部分数据为两年平均增速，下同
 数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图2. 主要经济指标两年平均增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

展望下半年，房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产低迷等背景下，基建投资仍将发挥支撑经济的作用。总体来看，随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。

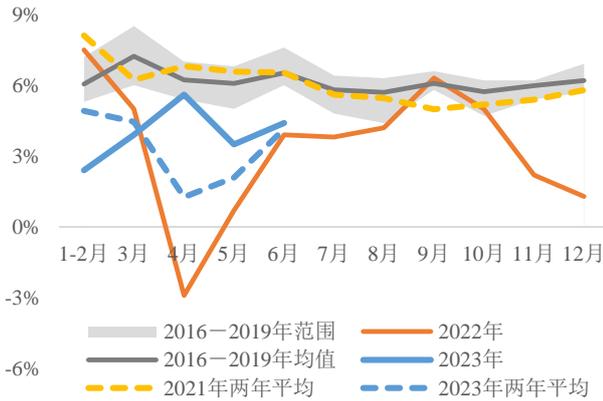
1. 生产端：工业、服务业二季度增速放缓，但边际有所改善

2023年上半年，全国规模以上工业增加值同比增长3.8%；剔除上年较高的基数影响后，两年平均增长3.6%，较一季度（两年平均增速为4.7%）有所放缓，但5月、6月工业增加值两年平均增速出现边际改

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

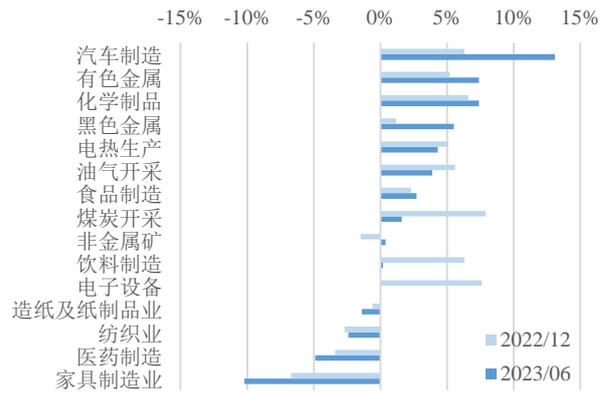
善。从PMI来看，6月PMI结束连续三个月的下滑趋势，小幅回升至49.0%，虽然仍处于荣枯线下，但收缩幅度减小也反映出工业生产端出现边际改善。行业方面，制造业增加值上半年累计同比增长4.2%，其中汽车制造、有色金属、化学制品等行业增加值实现较快增长；随着市场需求不断恢复，黑色金属、非金属矿等行业增加值增速有所加快；家具制造、医药制造、纺织、造纸等行业增加值同比有所下降。

图3. 工业增加值当月同比增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

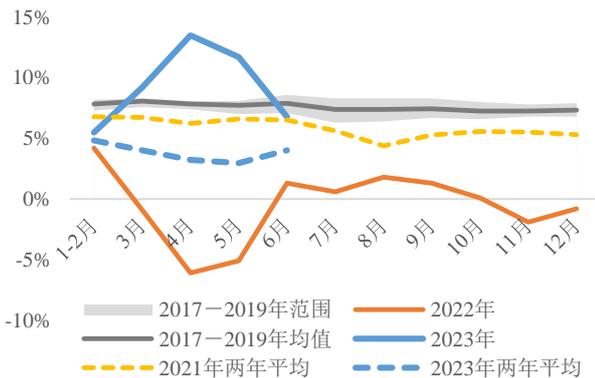
图4. 主要工业行业增加值累计同比增速²情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

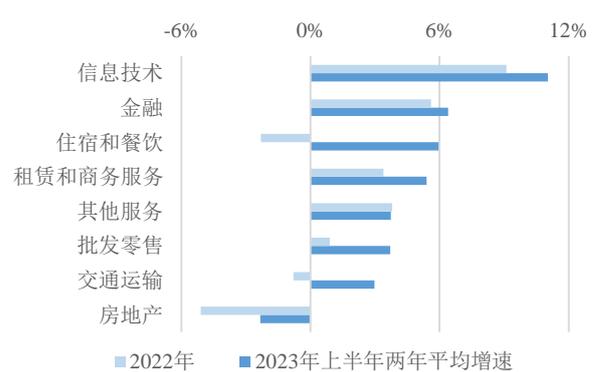
2023年上半年，服务业生产指数累计同比增长8.7%；两年平均增长4.1%，较一季度（4.6%）有所放缓，其中6月当月两年平均增速小幅加快。从主要行业来看，服务消费加快恢复，居民外出购物、就餐、住宿增加，上半年住宿和餐饮、批发零售行业增加值两年平均分别增长5.96%和3.71%；居民出行意愿增强，上半年交通运输、仓储和邮政业增加值两年平均增长2.98%，五一、端午假期全国国内旅游出游分别为2.74亿和1.06亿人次，按可比口径已恢复至2019年同期的119.1%和112.8%。

图5. 服务业生产指数当月同比增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图6. 服务行业增加值累计同比增速³情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

²图中有色金属为有色金属冶炼及压延加工业；化学制品为化学原料及化学制品制造业；黑色金属为黑色金属冶炼及压延加工业；电热生产为电力、热力的生产和供应；油气开采为石油和天然气开采业；煤炭开采为煤炭开采和洗选业；饮料制造为酒、饮料和精制茶制造业；电子设备为计算机、通信和其他电子设备制造业，下同。

³图中信息技术全称为信息传输、软件和信息技术服务业；交通运输全称为交通运输、仓储和邮政业。

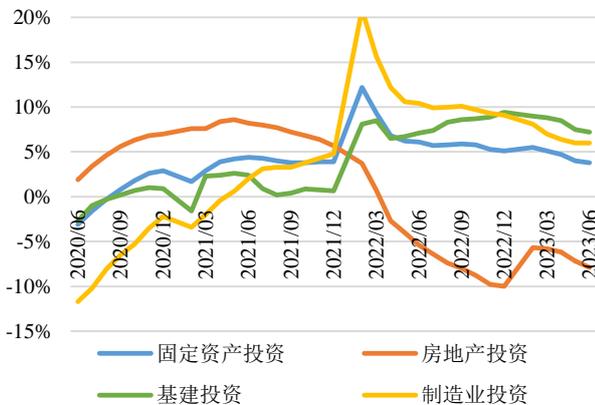
2. 需求端：房地产投资疲弱，消费温和复苏

剔除价格因素后固定资产投资保持较快增长。2023年上半年，全国固定资产投资完成额（不含农户）24.31万亿元，同比增长3.8%；扣除价格因素影响后，同比增长6.5%。

房地产投资转弱。2023年上半年，房地产开发投资同比下降7.9%，一季度在宽松购房政策下，前期积压的购房需求集中释放，房地产市场企稳复苏态势初显；二季度地产销售压力再次上升，房地产投资、新开工面积降幅扩大；而竣工面积整体维持较高增速，反映出房地产投资的重点仍在保交付，扩大投资的意愿和信心不足。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行。

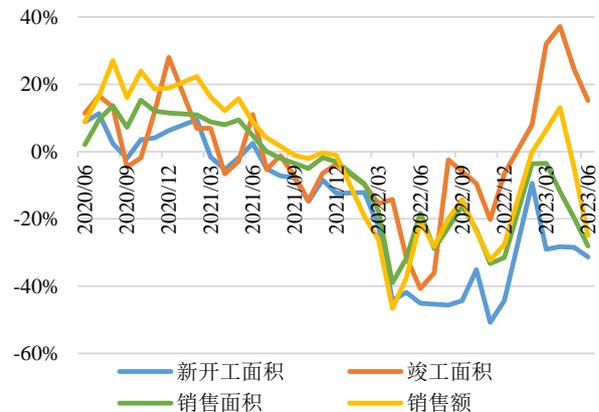
基建和制造业投资边际放缓，增速仍然维持较高水平。2023年上半年，基建投资同比增长7.2%，在经济下行压力较大、出口承压、房地产低迷等背景下，作为稳增长的重要抓手，基建投资仍将在财政贴息吸引民间资本、加大政策性金融工具使用力度等政策加持下，继续发挥支撑经济的作用。2023年上半年，制造业投资同比增长6.0%。其中，高技术制造业投资仍是主要支撑，同比增长11.8%，增速比制造业投资高5.8个百分点。在制造业利润下降、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长。

图7. 固定资产投资累计同比增速情况



注：2021年数据为两年平均增速，基建投资不含电力
 数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图8. 房地产主要指标当月同比增长情况



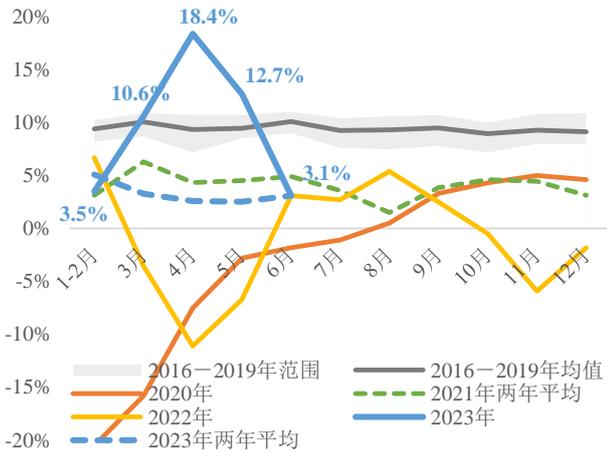
注：2021年数据为两年平均增速
 数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

消费温和复苏。2023年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，一系列扩内需促消费政策落地显效，消费市场呈现恢复态势。上半年社会消费品零售总额22.76万亿元，同比增长8.2%；剔除基数效应后，上半年社零两年平均增长3.65%，保持温和增长。其中，1—5月两年平均增速呈小幅下行态势，6月两年平均增速小幅提升。限额以上商品方面，金银珠宝、服装鞋帽针纺织品、化妆品、体育娱乐用品、通讯器材、家具等商品销售由上年全年的同比下降转为上半年的同比增长，消费升级类商品销售明显恢复；建筑及装潢材料、文化办公用品零售额同比有所下降。

央行在2023年7月14日的发布会中指出，当前经济面临的一些挑战属于经济复苏过程中的正常现象。国际上经验看，消费和经济的恢复都需要一定的时间，从数据上来看，二季度居民选择未来更多消费

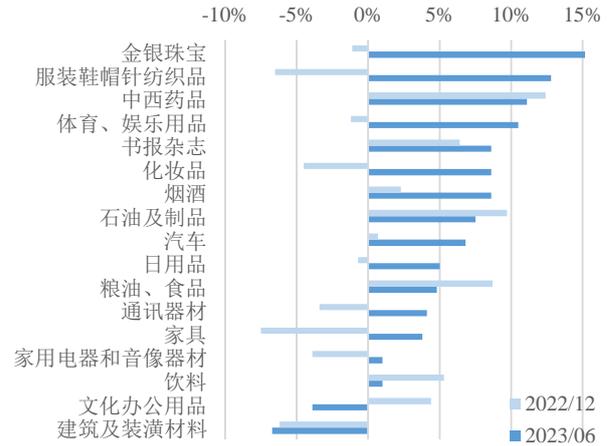
的比重为 24.5%，较一季度的 23.2% 小幅增加，反映出居民消费意愿或在持续修复，且就业形势整体好转有利于推动居民消费能力以及意愿回升，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待。

图9. 社零当月同比增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

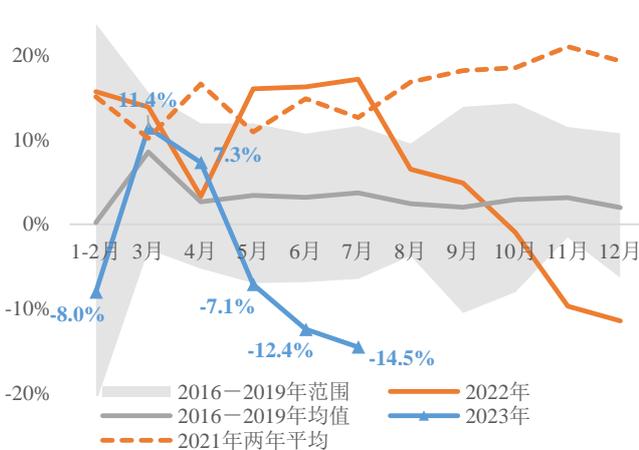
图10. 主要商品零售额累计同比增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

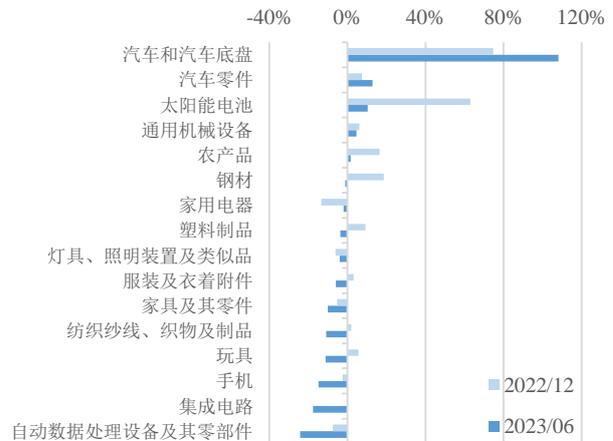
出口承压。2023 年上半年，世界经济复苏乏力，主要经济体为抑制高通胀，收紧货币政策，加剧了全球需求的收缩。全球制造业 PMI 新出口订单指数持续位于收缩区间，全球贸易低迷。上半年出口同比下降 3.2%，其中 5 月出口增速转负，6 月降幅扩大至 12.4%。主要出口商品方面，上半年汽车和汽车底盘、汽车零件出口金额同比增速有所加快；自动数据处理设备及其零部件、集成电路、手机、玩具等商品出口金额同比降幅扩大。当前主要发达经济体通胀仍处于高位，地缘政治冲突持续，短期外需回暖动力不足，出口收缩压力或将持续。

图11. 出口同比增速情况



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图12. 主要出口商品金额累计同比增速情况



注：图中所选商品为出口重点商品中出口金额较大的商品

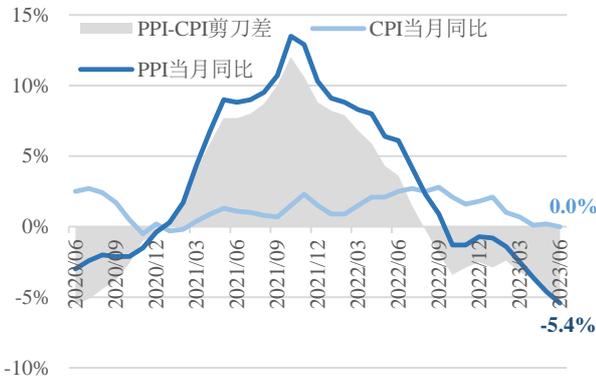
数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

3. 价格：生产者出厂价格继续下降，人民币对美元即期汇率整体呈 W 型走势

CPI 涨幅低位运行。2023 年上半年，受国际国内多重阶段性因素影响，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.7%，当月同比涨幅整体呈现回落态势，6 月当月同比零增长。分项来看，食品价格有所上涨，上半年食品价格同比上涨 2.5%，其中薯类、鲜果和禽肉类价格涨幅较高，生猪产能充足，猪肉价格同比从 5 月开始转降；受国际能源价格下行影响，国内能源价格持续回落，其中汽油、柴油价格分别下降 7.3%和 8.0%；服务需求持续恢复，服务价格涨幅有所扩大，服务价格上涨 0.9%，其中居民出行需求较旺，飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格涨幅较高。

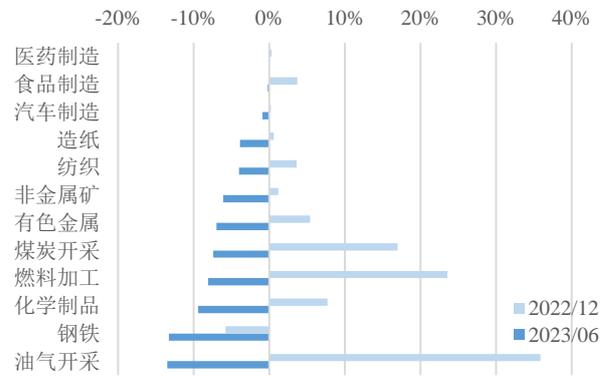
PPI 同比继续下降。2023 年上半年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 3.1%，受石油、煤炭等大宗商品价格回落、市场需求不足及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI 当月同比降幅逐月扩大至 6 月的 5.4%。生产资料价格下降是影响 PPI 下行的主要因素。其中，采掘工业价格下降 6.6%、原材料工业价格下降 5.0%、加工工业价格下降 3.4%，降幅随产业链自上而下收窄。分行业来看，国际石油、有色金属价格震荡下行，带动油气开采、化学制品、燃料加工、有色金属等行业价格下降；煤炭产能有序释放，叠加气温上升采暖用煤需求减少，煤炭供应充足，煤炭开采价格同比下降 7.4%；房屋新开工面积同比下降，拖累钢铁、建材等行业价格走低。

图13. PPI-CPI 剪刀差情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图14. 主要行业 PPI 累计同比增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

汇率方面，2023 年上半年人民币对美元即期汇率整体呈 W 型走势。1 月份，国内经济复苏态势稳中向好，叠加美元指数回落、中美国债利差倒挂程度减轻、春节前企业结汇需求旺盛等因素，人民币对美元即期汇率强势升值。**2 月份**，美国通胀超预期走高、主要经济数据表现强劲，美联储加息预期强化，美元指数反弹，加之中美国债利差倒挂程度加剧，人民币对美元即期汇率走弱。**3 月份**，国内经济持续复苏，美国银行业流动性危机不断发酵，美元指数回落，美联储加息预期弱化，中美国债利差倒挂程度缓解，人民币对美元即期汇率小幅升值。**二季度以来**，国内经济复苏动能放缓，央行开启降息操作，美国经济表现相对较好、通胀粘性较大以及美联储表态偏鹰，支撑美联储加息预期和美元指数高位运行，中美国债利差

倒挂程度持续加剧，受此影响人民币对美元即期汇率大幅贬值。

展望下半年，从内部因素看，7月中央政治局会议定调更加积极，预计将很快推出一系列稳增长政策，下半年经济复苏动能有望转强，为人民币汇率提供支撑；从外部因素看，根据 OECD 预测，美国经济或在 2023 年第四季度重新转弱，且随着美国通胀压力缓解，美联储的加息周期亦接近尾声，美元指数进一步上行动力有限，中美国债利差倒挂也有望逐步缓解。综上所述，预计下半年人民币对美元即期汇率将逐步企稳回升。

图15. 人民币汇率和美元指数走势

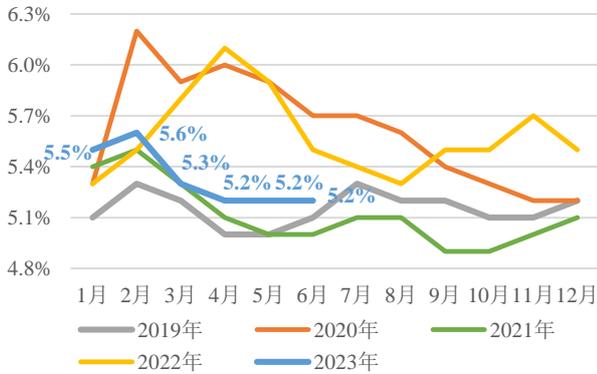


数据来源：中国外汇交易中心、Wind，联合资信整理

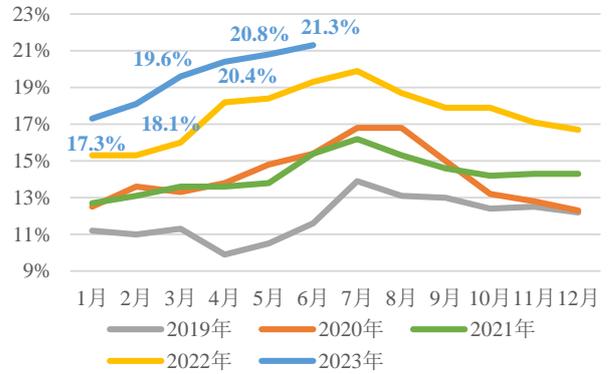
4. 就业：就业形势整体好转，青年就业压力仍值得关注

2023 年上半年，随着经济持续恢复，市场用工需求增加，就业形势整体好转，全国城镇调查失业率均值为 5.33%，低于上年同期 0.35 个百分点。逐月来看，2023 年 1 月、2 月受春节后外出求职和转换工作影响，失业率处于较高水平；3 月随着节后生产生活秩序逐步恢复，就业状况有所好转，全国城镇调查失业率降至 5.3%；二季度以来，城镇调查失业率维持在 5.2%，就业形势保持稳定。2023 年以来经济运行整体呈现向好态势，尤其是作为吸纳就业主体的服务业恢复加快，为就业形势好转提供了强有力的保障。此外，随着经济社会全面恢复常态化运行，线下招聘和求职更加便利，亦有利于促进就业供需衔接，带动就业扩大。

2023 年上半年，16—24 岁城镇青年劳动力调查失业率均值为 19.58%，高于上年同期 2.50 个百分点；随着 2023 届应届毕业生集中进入劳动力市场寻找工作，6 月青年劳动力失业率升至 21.3%，青年失业率处于较高水平，青年人“求职难”和部分行业“招工难”并存，稳就业需要持续加力。随着经济运行回稳向好，“减负稳岗”政策深入实施，“特岗计划”“三支一扶”“西部计划”等基层项目、青年专项技能培训计划、百万就业岗位见习计划等促进高校毕业生等青年就业的措施持续显效，青年劳动力调查失业率走高状况有望得到逐步改善。

图16. 城镇调查失业率


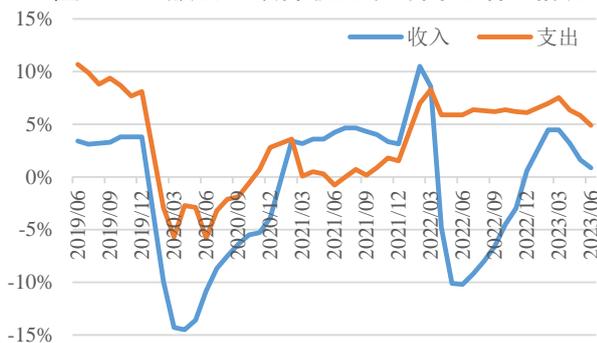
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图17. 城镇青年人失业率


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

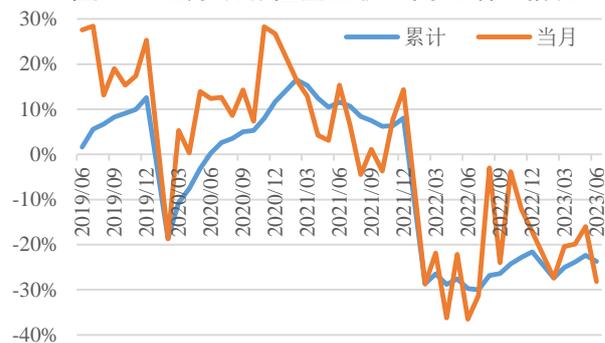
5. 财政：低基数下财政收入实现较快增长，地方财政压力仍然较大

2023年上半年，全国一般公共预算收入 11.92 万亿元，同比增长 13.3%。主要是 2023 年相关退税恢复了常态，而 2022 年 4 月开始实施大规模增值税留抵退税政策、集中退税较多导致基数较低，叠加经济恢复性增长的带动，财政收入实现较快增长。剔除基数效应来看，财政收入两年平均增长 0.87%，增速仍然偏低。其中，税收收入 9.97 万亿元，同比增长 16.5%。向前看，中国经济运行整体回升向好将为财政收入增长提供重要支撑，但随着 2022 年下半年留抵退税逐步恢复常态，2023 年下半年基数因素会逐步消退，月度财政收入同比增幅或将有所回落。

图18. 一般公共预算收支累计同比增长情况


注：2021 年、2023 年数据为两年平均增速

数据来源：Wind，联合资信整理

图19. 地方政府性基金收入同比增长情况


注：2021 年、2023 年数据为两年平均增速

数据来源：Wind，联合资信整理

2023 年上半年全国一般公共预算支出 13.39 万亿元，同比增长 3.9%。其中地方一般公共预算本级支出 11.72 万亿元，同比增长 3.5%，保持了较高的支出强度。各级财政部门加强财政资源统筹，保持必要支出强度，持续加大对经济社会发展薄弱环节和关键领域的投入，基本民生、乡村振兴、区域重大战略、教育、科技攻关等重点支出得到了有力保障。

政府性基金收入方面，2023 年上半年全国政府性基金预算收入 2.35 万亿元，同比下降 16%。同期，

地方政府性基金预算本级收入 2.16 万亿元，同比下降 17.2%；两年平均下降 23.71%，其中 6 月当月降幅明显加深；国有土地使用权出让收入 1.87 万亿元，同比下降 20.9%，房地产疲弱仍使地方可支配财力持续承压。

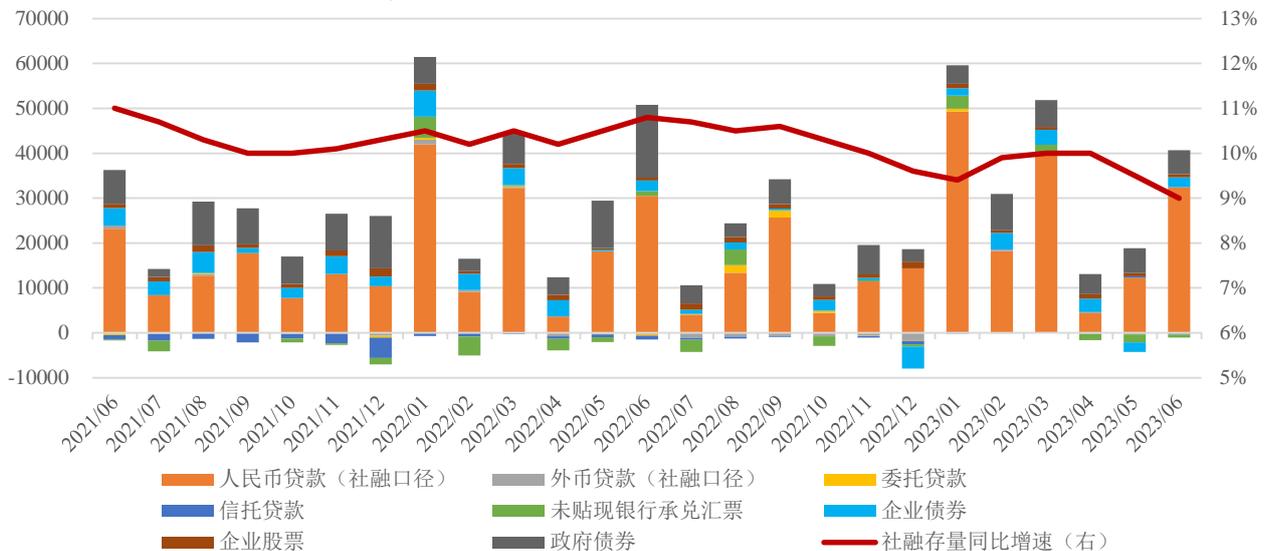
二、宏观信用环境

2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。展望下半年，7 月中央政治局会议指出“要加强逆周期调节和政策储备，适应房地产市场供求关系重大变化，适时调整优化房地产政策”；央行表示“将保持银行体系流动性合理充裕，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”，预计社融规模将稳步扩张，信贷结构将继续优化，市场流动性将维持总体平稳，实体经济融资成本将继续稳中有降。

1. 社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，企业债券融资节奏同比有所放缓

社融口径人民币贷款和表外融资支撑社融规模小幅扩张。2023 年上半年，全国新增社融规模 21.55 万亿元，同比多增 4754 亿元；6 月末社融规模存量为 365.45 万亿元，同比增长 9%，增速比上年同期低 1.8 个百分点。分项上看，上半年社融口径人民币贷款同比多增 1.99 万亿元，表外融资项下委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 797 亿元、3980 亿元和 2619 亿元，是社融规模扩张的主要支撑因素；政府债券净融资、企业债券净融资、社融口径外币贷款（折合人民币）和非金融企业境内股票融资同比分别少增 1.27 万亿元、少增 7883 亿元、多减 700 亿元和少增 432 亿元，是上半年社融主要的拖累因素。展望下半年，7 月中央政治局会议指出“加强逆周期调节和政策储备，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，故在更加积极的政策基调下，中国经济复苏动能有望增强，支撑社融规模稳步扩张。

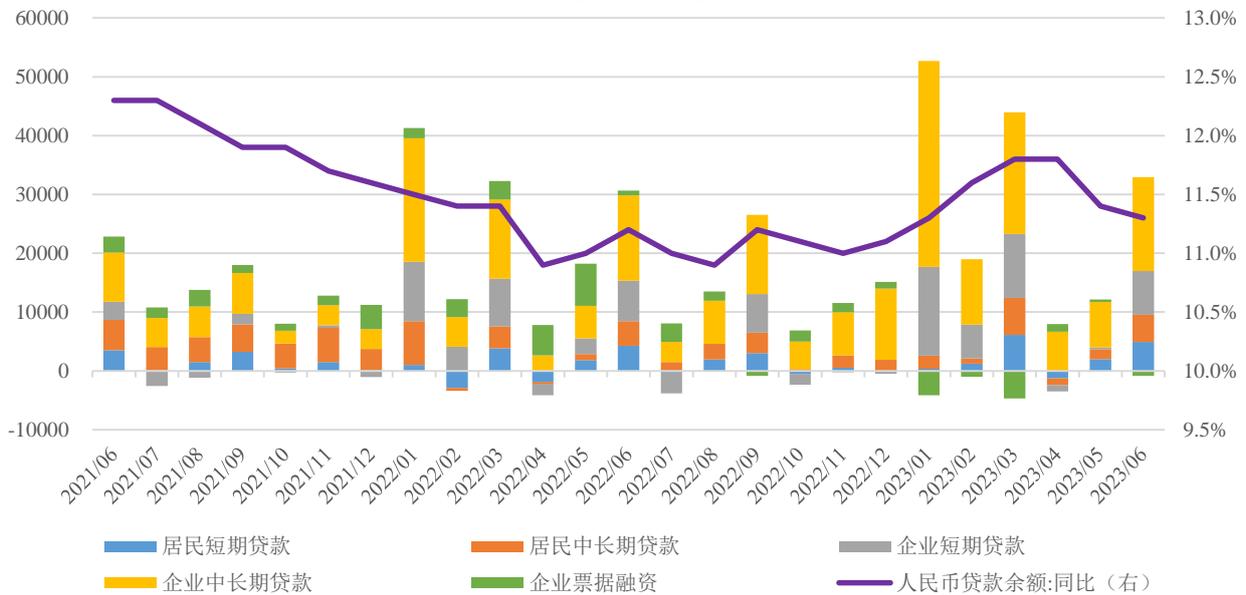
图20. 社融存量增速和增量结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

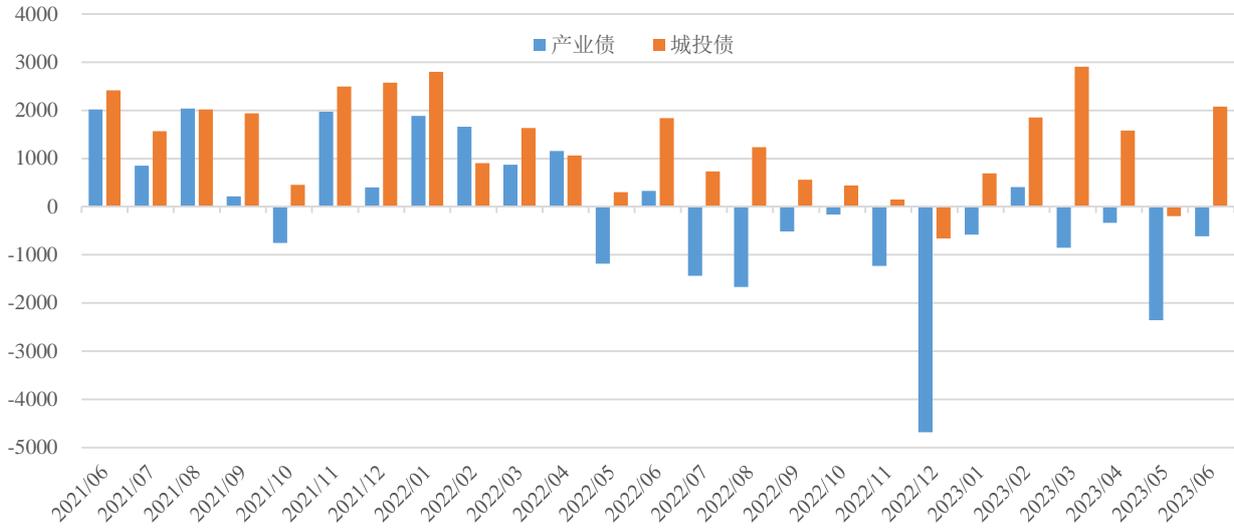
信贷结构有所改善，但居民融资需求仍偏弱。2023 年上半年金融机构口径人民币贷款增加 10.6 万亿元，同比多增 2.02 万亿元；6 月末金融机构口径人民币贷款余额 230.58 万亿元，同比增长 11.3%，增速比上年同期高 0.1 个百分点。结构上看，在稳增长政策和经济内生修复的共同作用下，企业融资需求显著改善。上半年企业贷款增加 12.81 万亿元，同比多增 1.34 万亿元，其中企业短期贷款、中长期贷款和票据融资同比分别多增 8500 亿元、多增 3.49 万亿元、少增 3.00 万亿元。居民融资需求持续边际改善但总体仍偏弱。上半年居民贷款增加 2.79 万亿元，同比多增 6091 亿元，其中居民短期贷款、中长期贷款同比分别多增 7091 亿元、少增 1000 亿元。展望下半年，7 月中央政治局会议指出“要发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展”，同时“要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，预计信贷结构将继续优化。

图21. 金融机构新增人民币贷款结构（亿元）



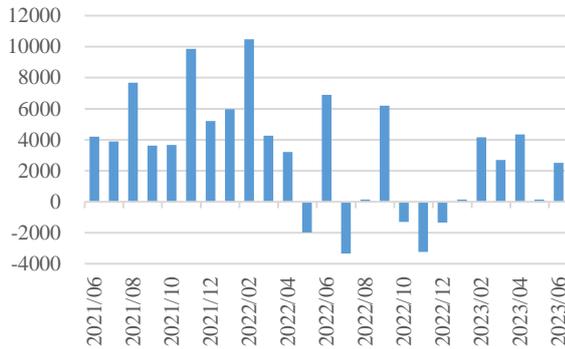
数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

企业债券融资节奏同比有所放缓，产业债、民企债净融资额为负。从概念板块看，2023 年上半年，产业债净融资额-4336.55 亿元，同比少增 9050.36 亿元；城投债净融资额 8912.59 亿元，同比多增 368.50 亿元。从企业性质看，上半年国企债净融资额 1.40 万亿元，同比少增 1.49 万亿元；民企债净融资额-901.25 亿元，同比多减 399.83 亿元。

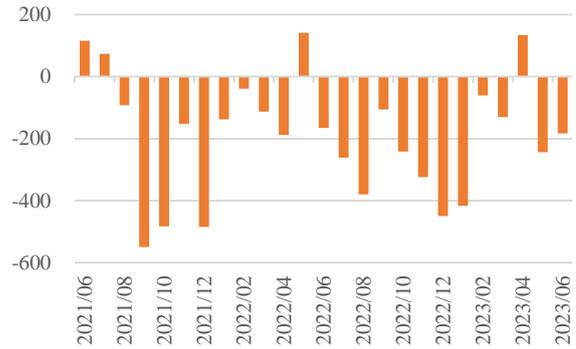
图22. 产业债和城投债净融资额（亿元）


注：图 22—24 数据统计时点为 2023 年 7 月 28 日，城投债为 Wind 口径

数据来源：Wind，联合资信整理

图23. 国有企业债券净融资额（亿元）


数据来源：Wind，联合资信整理

图24. 民营企业债券净融资额（亿元）


数据来源：Wind，联合资信整理

2. 市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降

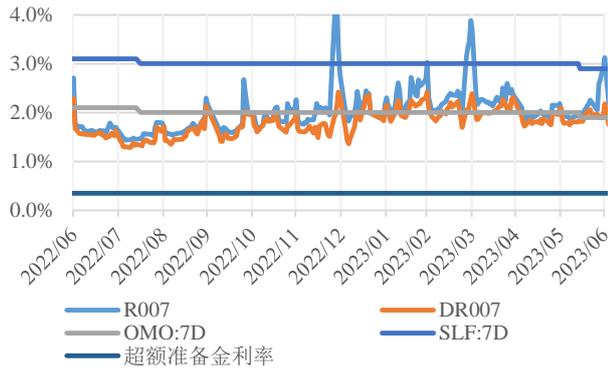
市场流动性先紧后松。2023 年一季度，国内经济运行开局良好，带动实体经济融资需求上升，叠加信贷投放节奏和专项债发行节奏前置，银行间市场流动性偏紧，资金利率中枢显著抬升。同年二季度，国内经济复苏动能有所放缓，实体经济融资需求转弱，信贷投放节奏和专项债发行节奏明显放缓，叠加政策利率、LPR 调降，银行间市场流动性较为宽松，资金利率中枢整体下行。

实体经济融资成本稳中有降。2023 年上半年，央行继续完善市场化利率形成和传导机制，下调 7 天期逆回购利率和 1 年期 MLF 利率各 10 个基点，带动 1 年期和 5 年期 LPR 均同步下调 10 个基点，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。央行数据显示，上半年新发放企业贷款加权平均利率为 3.96%，比上年同

期低 25 个基点；新发放个人住房贷款加权平均利率为 4.18%，比上年同期低 107 个基点⁴。

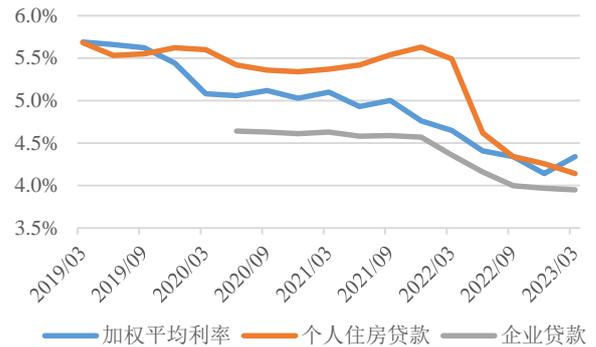
展望下半年，央行表示“将根据经济和物价形势的需要，综合运用存款准备金率、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”，预计下半年市场流动性将维持总体平稳，实体经济融资成本或继续稳中有降。

图25. 市场利率变化趋势



数据来源：Wind，联合资信整理

图26. 人民币贷款加权平均利率变化趋势



数据来源：Wind，联合资信整理

三、宏观政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力⁵；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

展望下半年，根据 7 月中央政治局会议更加积极的基调⁶，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

1. 中央政治局会议强调延续稳中求进工作总基调，首提“统筹四个‘持续’”

2023 年 4 月 28 日，中央政治局会议召开，分析研究当前经济形势和经济工作。会议肯定了一季度的经济工作成绩，认为今年以来“经济增长好于预期，经济运行实现良好开局”，但同时指出“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战”。会议强调“坚持稳中求进工作总基调，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。关

⁴见 2023 年 7 月 14 日人民银行网站《[2023 年上半年金融统计数据新闻发布会文字实录](#)》。

⁵限于篇幅，此处不再赘述一季度主要宏观政策，请参阅《[消费投资协同发力，经济运行企稳回升——宏观经济信用观察（2023 年 3 月）](#)》。

⁶关于 7 月中央政治局会议的解读，请参阅《[中央政治局会议七大关注点](#)》。

于宏观政策，会议指出“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力”。

2. 进一步优化房地产调控政策，促进房地产市场平稳健康发展

2023年6月20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布6月LPR：1年期LPR为3.55%、5年期以上LPR为4.2%，二者均较前值3.65%、4.3%下降10基点。7月10日，央行、金融监管总局联合发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将此前出台的支持房地产市场平稳健康发展的16条金融支持政策中两条规定适用期限的政策进行了调整，适用期限统一延长至2024年12月31日。7月14日，央行货币政策司司长邹澜在国新办新闻发布会上表示“支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款”。7月21日，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造。

3. 深化资本市场改革，提升服务实体经济质效

2023年4月10日，沪深交易所主板注册制首批10家企业上市仪式举行，标志着股票发行注册制改革全面落地。6月20日，证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》，提出4方面12条具体政策措施。7月8日，证监会发布了公募基金行业费率改革工作方案，引导公募基金管理人及其他行业机构合理调降基金费率。7月9日，证监会发布《私募投资基金监督管理条例》，突出私募基金行业差异化监管，更好地发挥其在服务实体经济、支持科技创新等方面的作用。7月14日，国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2023年本，征求意见稿）》，在金融服务业中，拟将信用评级服务列入鼓励类目录，更好地发挥信用评级机构作用，助力资本市场发展。

4. 多措并举推动外贸稳规模优结构，进一步优化营商环境

2023年4月25日，国务院办公厅发布《关于推动外贸稳规模优结构的意见》，提出五方面政策措施，推动外贸稳规模优结构，确保实现进出口促稳提质目标任务：一是强化贸易促进拓展市场；二是稳定和扩大重点产品进出口规模；三是加大财政金融支持力度；四是加快对外贸易创新发展；五是优化外贸发展环境。6月12日，海关总署推出优化营商环境16条，助力营造市场化、法治化和国际化一流营商环境，进一步稳定社会预期，提振外贸发展信心。从内容上看，16条可以概括为“4个促进”：一是促进进出口物流畅通；二是促进跨境贸易便利化；三是促进企业减负增效；四是促进外贸创新发展。

5. 进一步改善消费环境，提振汽车、家居等大宗消费

汽车消费方面，2023年5月17日，国家发改委、国家能源局联合发布《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，提出3方面11条具体意见。6月21日，财政部等3部门联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》。7月21日，国家发改委、工信部等部门联合发布《关于促进汽车消费的若干措施》，提出10条具体政策举措。家居消费方面，6月9日，商务部、国家发改委等部门联合发布《关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知》，提出5方面政策措施。7月18日，商务部、国家发改委等部门联合发布《关于促进家居消费若干措施的通知》，提出4方面11条政策措施。

6. 优化调整稳就业政策，多措并举稳定和扩大就业岗位

2023年4月26日，国务院办公厅发布《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，提出4方面15条优化调整稳就业的具体政策措施。5月27日，民政部办公厅发布《关于做好2023年社会组织助力高校毕业生就业工作的通知》，提出6方面具体工作要求。6月2日，民政部、教育部等部门联合发布《关于做好2023年普通高校毕业生到城乡社区就业工作的通知》，提出8方面具体工作要求。6月6日，人力资源社会保障部发布《2023年百日千万招聘专项行动》，以“职引未来 筑梦青春”为主题，利用100天时间集中为高校毕业生等群体提供超千万个就业岗位，助力高校毕业生及各类劳动者求职就业。

联系人

投资人服务 010-85679696-8624 chenjialin@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合资信使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。