
三季度经济形势好于预期

“十三五”平稳开局态势基本确立

——2016 年三季度上海经济形势分析报告

课题组¹

（上海市发展改革研究院 200032）

【摘要】 2016 年三季度上海经济形势好于预期、好于全国、好于上半年，表现为“稳、回、新、弱、忧”的特点。经济增长、投资、消费等指标宏观指标更趋稳定，经济发展质量效益继续改善；工业、外贸等前期下行明显的指标出现回暖迹象，但可持续性有待确认；“新经济”对全市支撑作用开始显现，若干新兴动能开始萌芽；利用外资和信贷增幅增速偏弱，下行压力仍然明显；金融“脱实向虚”和房地产泡沫风险加大，未来发展仍然存在潜忧。上海应持续深入推进供给侧结构性改革，加快自贸试验区和科创中心建设，加强新兴产业前瞻性布局，为经济可持续发展奠定坚实基础。

【关键词】 2016 年三季度 经济形势 上海

2016 年世界经济复苏进程进一步放缓，“黑天鹅”事件频现；我国经济艰难筑底，转型任务艰巨；上海经济总体平稳，但风险挑战犹存。

为加强经济形势监测分析，市发展改革研究院“上海经济形势和对策跟踪研究”课题组近期开展调研，召开部门、企业座谈会，走访区县、重点园区，咨询有关专家和智库机构，形成了 2016 年三季度上海经济形势分析报告。

综合判断三季度上海经济形势，总体呈现“三个好于”，好于预期、好于全国、好于上半年，具体表现为“稳、回、新、弱、忧”的特点。

一、稳：主要宏观经济指标持续趋稳，“十三五”平稳开局态势基本确立

2016 年三季度，上海主要宏观经济指标更趋稳定，体现质量效益的指标继续改善。

一是经济增速稳定。初步预计前三季度上海生产总值同比增长 6.7%左右，增速与上半年持平，继续处在 6.5%-7%的年度预期目标区间，与全国增速保持同步，经济平稳度好于其他省市。

¹**作者简介：**上海市发展改革研究院“上海经济形势和对策跟踪研究”课题组主要成员：马海倩、汪曾涛、王晓艳、王莹莹、张苑、杨波、金哲超、邹俊。

这是在外部环境严峻复杂程度超出预期、不稳定不确定因素明显增多的情况下实现的平稳增长；是在全国经济 L 型筑底、地区经济明显分化下实现的平稳增长；是努力克服国内外需求不振、工业和出口持续负增长等多重困难下实现的平稳增长，显示出上海经济增长的韧性进一步增强。

二是投资增速总体平稳。1-8 月上海全社会固定资产投资总额同比增长 6.2%，继续保持了平稳增长态势。从行业结构看，二产投资增速连续 8 个月降幅缩小，1-8 月微降 0.1%，比上半年收窄 1.8 个百分点。

三产增速保持稳定，1-8 月增长 7.3%，批发零售、交通运输、公用事业等拉动效用显著。从重点领域看，城市基础设施补短板力度加大，1-8 月城市基础设施投资同比增长 12%，支撑了整个固定资产投资的平稳增长；房地产开发投资增长 8.5%，今年以来呈现小幅回落态势；工业投资下降 0.4%，降幅持续收窄，回升动能有所增强。上海民间投资成为亮点。1-8 月民间投资同比增长 9.4%，高于全社会投资增幅 3.2 个百分点。

三是消费保持平稳增长。1-8 月社会消费品零售总额同比增长 7.9%，增幅比上半年提高 0.3 个百分点。结构分化较为明显。批发零售好于住宿餐饮业。1-8 月批发零售业零售额同比增长 8.5%，较上年加快 1.4 个百分点，而住宿餐饮业零售额同比增长 4.3%，较上年回落 5.8 个百分点。

网络购物和专业专卖店好于传统卖场。网络购物等无店铺业态保持 13.8% 增速，专业专卖店增速达到 17.0%，而百货店、大卖场和标准市场等三种业态则同比下降 12.3%、4.8% 和 3.6%，且降幅有扩大趋势。分布在中外环间的城区商圈明显好于大型市级商圈。城区商圈零售额同比增长 13.4%，远高于市级商圈的 0.7%。

四是就业形势总体稳定。1-8 月全市新增就业岗位 47.9 万人，完成全年目标的 95.8%，城镇登记失业人数同比减少 0.2 万人。服务业带动作用明显，金融、科技服务、信息服务等行业就业人数增加较多。

五是物价水平保持平稳。1-8 月上海居民消费价格指数（CPI）同比上涨 3.1%，高于全国 1.1 个百分点，医疗保健、居住、食品是推动上海价格上涨的三大因素。

与全国相比，表现出“一同步、两反差”的特点：医疗保健类价格与全国同步上涨，1-8 月全国累计上涨 3.5%，上海上涨 8.3%；居住、食品价格与全国形成反差，上海居住类价格累计上涨 5%，高于全国 3.6 个百分点；上海食品类价格累计上涨 3.7%，高于全国的 0.5%。

工业品价格指数跌幅持续收窄。1-8 月上海工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.4%，降幅比上半年收窄 0.3 个百分点，好于全国（同比下降 3.2%）。

重工业成为拉动上海 PPI 回升主要力量，1-8 月重工业出厂价格指数同比下降 2.9%，降幅比上半年收窄 0.5 个百分点，其中采掘工业出厂价格指数比上半年回升 3 个百分点，8 月当月由降转升为 1.3%。考虑到 PPI 已经连续六个月环比上升，预计年内转正可能性较大，但累计同比可能依然为负。

二、回：部分下行指标呈现回暖迹象，但可持续性有待确认

三季度工业、外贸等部分下行指标出现回暖迹象。

一是工业三季度回升，企业质量效益提升。1-8 月全市工业总产值同比下降 2.2%，降幅比上半年收窄 2 个百分点；8 月份上海制造业 PMI 为 49.4，环比上升 0.7，连续 2 个月回升。从行业看，汽车行业出现反弹。

1-8月汽车行业产值同比增长4.9%，上半年则为下降3.3%，主要原因在于去年同期基数较低、下半年新建产能集中释放，7、8月份上汽集团产量分别同比增长29%和48%。

此外，生物医药行业产值小幅增长2.5%，电子信息、精品钢材、成套设备产值分别下降7.8%、7.4%、2.0%，降幅均比上半年收窄。工业销售利润率有所上升。

1-7月全市规模以上工业销售利润率达到8.6%，比年初提升1.61个百分点，高于全国（5.7%）和东部地区平均水平（6%）。企业成本持续下降，6月末工业企业成本费用利润率达到9.46%，明显好于全国水平（3.71%）。

从全年趋势看，三季度上海工业形势虽有所好转，但回升基础仍较为脆弱，市场需求仍未明显改善且波动较大，有效投资仍然不足（工业投资连续3年负增长，2016年1-8月为-0.4%），工业发展受土地、成本等制约仍然较多。

二是外贸企稳向好，结构优进优出。1-8月全市进出口总额同比增长0.6%，比上半年提高1个百分点，好于全国平均水平（下降1.8%）；进出口规模占全国比重从去年同期的11.5%提高至11.7%，继续位居全国第三（仅次于广东和江苏）。

出口降幅逐步收窄。1-8月出口总额同比下降1.2%，降幅比上半年收窄0.8个百分点。贸易方式和企业、商品、国别结构进一步优化，1-8月一般贸易出口增长1.7%，加工贸易出口下降10.4%；私营企业出口增长2.8%，国有企业和外商投资企业出口分别下降4.5%和1.8%；技术含量和附加值相对较高的集成电路、机械设备出口增长23.0%和15.7%；对“一带一路”沿线新兴经济体出口增长较快，对泰国、印度尼西亚出口增长均超过9%。

进口实现逆势增长。1-8月上海进口总额同比增长2%，增速比上半年提高1.1个百分点，高于全国4.9个百分点。从结构看，与居民消费升级相关的商品进口增势良好，化妆品、乳品、医药、钻石等进口量价齐增，进口额分别同比增长34.6%、32.2%、24.8%和19.6%。

值得注意，三季度贸易回暖在很大程度上是受汇率的影响（1-8月以人民币计价的上海进出口总额为增长0.6%，而以美元计价则为下降5.7%），在全球经济进一步放缓的大背景下，上海加工贸易出口仍在持续探底，服务贸易受全球航运市场低迷拖累，增速也出现大幅回落，未来外贸形势仍存在很大不确定性。

三、新：新经济动能逐步增强，弥补部分传统动能衰退影响

随着上海经济转型持续推进，“新经济”对全市支撑作用开始显现，驱动经济增长的一些新动能开始萌发。

一是新兴产业亮点频现。1-7月战略性新兴产业制造业总产值同比增长1%，高于全市工业4.4个百分点，新能源汽车、新能源、航天器及设备制造业分别增长44.7%、24.7%、13.5%。

电子商务、平台经济发展加速，1-8月电子商务交易额同比增长9.4%，平台经济交易额增长14.9%。新消费增势不减，网上商品零售额增长33.3%，总量相当于社会消费品零售总额的25.7%，比上年同期提高4.7个百分点；服务类网上消费同比增长39.6%。

二是总部能级提升。1-8月上海市新认定跨国公司地区总部28家（其中亚太区总部10家），投资性公司11家，研发中心9家。跨国公司总部功能拓展升级趋势愈加明显，82%的总部具有投资决策功能、61%具有资金管理功能、54%具有研发功能。

特别是，一批高能级外资研发中心加快集聚，瑞士诺华集团位于张江的全球第三大研发中心开业，雅培集团全球排名前五

的医疗研发中心在漕河泾落户。

三是对外投资快中趋优。1-8 月上海对外直接投资实际投资额 176.2 亿美元，同比增长 70.3%，占全国比重超过十分之一。呈现出“三个 70%”结构特征：民营企业占比超过 70%；并购增资占比超过 70%；自贸试验区占比超过 70%。

四是创新创业效应开始显现。1-8 月全市发明专利申请量、授权量分别同比增长 23.2%和 46.5%，PCT 国际专利申请量增长 45.1%；新设企业达到 19.5 万户，同比增长 15.7%；科创中心“22 条”政策加快落地，全市已集聚了 500 多家众创空间及联合办公、创业公司、投资机构。

五是迪士尼效应助推旅游经济快速发展。1-8 月国际旅游入境人数同比增长 6.1%，邮轮靠泊艘次增长 48%。国庆七天，上海共接待游客 927 万人次，同比增长 5%；实现旅游收入 91 亿元，增长 13.2%；国际旅游度假区接待游客超 60 万人次，日均接待游客约 9 万人次。

四、弱：部分指标出现回落，下行压力开始隐现

2016 年三季度以来，部分指标增速放缓，且出现回落。

一是利用外资出现“双降”。1-8 月合同外资、实到外资分别同比下降 7.2%和 1.6%，其中 8 月份实到外资同比下降 4.3%，连续 3 个月负增长。从外部看，全球外国直接投资（FDI）在 2015 年强劲复苏的基础上（2015 年全球 FDI 流入总量达 1.76 万亿美元，为国际金融危机后最高水平），今年出现高位回落。

全国实到外资也呈下降趋势，1-8 月增长 4.5%，低于 2015 年同期水平（9.2%），江苏、浙江、北京等主要省市实到外资普遍回落。从上海看，实到外资自 2012 年以来增速逐年回落，今年 1-8 月首次出现负增长。

其中，制造业实到外资由于缺少大项目支撑，1-8 月大幅下降 54.2%；服务业实到外资 1-8 月增长 7.3%，其中房地产业实到外资降幅较大，同比下降 22.0%。

合同外资方面，上海自 2010 年以来合同外资连续保持两位数增长，年平均增幅超过 30%；特别是 2015 年受益于自贸试验区建设，融资租赁行业投资类企业合同外资出现井喷式增长。但今年 4 月以来，受中晋系、泛亚、e 租宝等风险事件影响，上海收紧投资类企业设立，合同外资出现明显回落。

二是信贷增幅明显回落。1-8 月上海新增贷款 3507.5 亿元，同比少增 517.8 亿元。信贷需求总体回落是造成信贷增幅下降的主要成因。从结构看，信贷增长主要靠住户需求支撑。

1-8 月全市住户贷款累计增加 2897.5 亿元，同比多增 1929.1 亿元；8 月新增住户贷款占新增各项贷款的 66%（全国 71%），其中个人住房贷款余额大幅增长，1-8 月增速迅速攀升至 43.2%。来自实体经济需求的企业贷款仍增长乏力，出现深度回落。

1-8 月非金融企业及机关团体贷款减少 389.9 亿元，同比多减 3142.3 亿元；8 月新增非金融企业人民币贷款出现连续 4 个月负增长，不仅弱于全国（全国非金融企业及机关团体贷款 7 月减少 26 亿元，8 月增加 1209 亿元，实现由负转正），同时也成为信贷增幅回落的主要因素。

从行业投向看，二产贷款大幅回落，1-8 月减少 120.2 亿元，同比多减 287.1 亿元，主要是由于上海制造业低迷和外迁导致相关信贷需求较弱，以及银行主动压缩“去产能”行业贷款导致；1-8 月投向三产贷款累计增加 238.1 亿元，但当月新增贷款已

连续 3 个月为负，主要是由于房企资金快速回笼，出现提前还贷高潮，贷款需求下降。从长期趋势看，住户贷款的快速增长既不利于信贷增长的稳定性，也对企业贷款产生一定挤出效应，抬高了实体企业的借贷成本。

三是财政收入高位回落。经历了上半年 30.6% 的高速增长之后，下半年受“营改增”减收效应显现、增值税收入中央与地方“五五分享”、证券交易印花税全额调整为中央税等因素影响，上海财政收入明显回落。

1-8 月一般公共预算收入同比增长 23.0%，增速比上半年回落 7.6 个百分点，但仍好于全国平均水平（增长 6%），同口径财政收入全国排名第二（仅次于深圳），预计年内财政收入将继续保持稳中趋缓态势。

五、忧：回升基础尚不稳固，潜在风险矛盾问题犹存

尽管三季度以来，上海经济趋稳回升，但回升基础仍不牢固，不确定不稳定因素仍然较多，多项风险因素仍在累加。一是金融领域“脱实向虚”风险依然存在。课题组在《2016 年上半年上海经济形势分析报告》中，曾提示过剩流动性将导致金融领域“脱实向虚”的风险。

目前来看，这一现象并未发生根本性扭转，潜在风险仍需关注。一方面，M1、M2“倒剪刀差”仍在持续。8 月份全国 M1 及 M2 同比增速分别为 25.3% 和 11.4%，当月“倒剪刀”差略有收窄至 13.9 个点。

M1 下降主要是由于去年基数较高，M2 上升主要由于全国房地产贷款增加导致企业存款派生增加，虽然 M1 与 M2 增速差有所收窄，但仍处于较高水平，企业存款活期化尚未明显消退。

同时，近期各地出台的房地产限购政策也将限制 M2 持续增长，预计未来一段时期内 M1、M2“倒剪刀差”仍将存在。从国际经验来看，日本在 1991 年陷入“迷失的二十年”以及美国 2008 年发生次贷危机之前，都曾出现持续的 M1、M2“倒剪刀差”现象，鉴于我国 M1、M2“倒剪刀差”已达 11 个月之久，必须予以高度关注。

另一方面，过剩流动性将推升非信贷金融领域风险。8 月末上海非信贷资产总额 7.8 万亿元，在总资产中占比达 58%。从风险点看，银行表外业务上升蕴藏潜在风险。

上海银行表外业务已连续 6 个月上涨，8 月末余额达到总资产规模的 1.8 倍，且呈现加速上涨势头，这其中存在理财产品投资非标资产、委托贷款投向房地产比重过高等隐忧。互联网金融等新型金融风险不减。特别是以各类准金融投资理财为代表的非法集资活动仍然处于高发态势，须加强监管和防范。

二是房地产领域非理性过热积累风险。2016 年以来，上海房地产市场经历“一波三折”。一季度市场交易“量价齐升”，出现非理性过热；“3.25 新政”实施后，4-7 月市场交易量明显回落，房价指数环比涨幅收窄；8 月份受谣言诱导、“地王”频出等影响。

市场交易量创“3.25 新政”以来最高值，房价再现快速上升势头；进入 9 月份，“房产新政”谣言对市场的冲击消除，市场交易量恢复正常水平；10 月份，《关于进一步加强本市房地产市场监管促进房地产市场平稳健康发展的意见》（“沪六条”）出台，从土地供应、资金监管、加强管理等六个方面对上海房地产市场进行进一步调控，预计将对市场产生“降温”效果。

总体来看，房价上涨压力短时间内难以缓解。8 月份全市新建商品住房、二手住房成交均价分别为 4.3 万元/平方米和 3.3 万元/平方米，环比上涨 16.5% 和 14.8%，达到历史新高。从房价指数看，8 月份上海新建商品住房、二手住房价格分别环比上涨 5.2% 和 3.7%，涨幅居全国第二、第五。

2016 年以来土地市场成交火爆，土地高溢价也将推高后续房价上涨预期。居民端房地产金融杠杆抬升。据央行上海总部数据，上海首套房贷首付比例从 2015 年 4 月最低的 41.1% 逐渐下降到 2016 年 2 月的 38.4%，相应的贷款购房杠杆率从 2.43 倍上升到 2.61 倍。

此外，场外配资也推动了房地产金融杠杆率隐蔽上升。虽然上海“首付贷”资金规模不大，仅 135 亿元左右，占全市房地产年度交易资金量的 1%，但场外配资行为变相突破了现有住房信贷政策框架，扰乱了房地产金融市场的竞争秩序，加大了房地产和金融领域的系统性风险。

“沪六条”出台后，将严禁房地产企业从事首付贷、过桥贷、违规房抵贷及自我融资、自我担保、设立资金池等场外配资金融业务，预计将对居民端房地产金融杠杆抬升起到抑制作用。

市场需求管理复杂性加大。目前，上海房地产市场刚性需求、投资需求、投机需求等多种需求交织，造成需求管理难度加大。2016 年以来，借“离婚”规避住房限购政策，进行投资性购房现象回潮。

三是全球复苏进程进一步放缓。全球经济复苏进程进一步放缓，IMF 预计 2016 年全球经济增长 3.1%，这已经是其连续第 4 次下调增长预期。继英国脱欧后，美国大选、加息等一系列“黑天鹅”事件给当前脆弱的全球经济蒙上多重阴影。

而受人口老龄化、技术进步放缓、全球化反复、全球治理体系缺失、贫富失衡加剧等因素的影响，全球经济中长期发展并不乐观。未来全球或将进入长期的低速增长时期，或称之全球经济“日本化”。

发达经济体整体降速。美国经济增长减缓和英国“脱欧”使得发达经济体前景堪忧，IMF 预测 2016 年仅增长 1.6%，低于去年 2.1% 的增速，相比 7 月 1.8% 的预测也有所下调。

其中，对美国的增长预测从 7 月的 2.2% 下调到当前的 1.6%，英国的增长预测从去年的 2.2% 下调到今年的 1.8%，日本增长仍将乏力，预计今年仅增长 0.5%。

新兴和发展中经济体整体缓慢回升但分化明显。新兴和发展中经济体增长将出现 6 年来的首次加快，预计增速将小幅回升至 4.2%。全球贸易持续低迷。

IMF 预计，2016 年全球贸易增长 2.3%，为 2010 年以来的最低增速；作为世界贸易风向标的波罗的海干散货指数目前仍处于 900 点左右，虽然有所回升，但较 2000 点左右的平衡点相去甚远。总之，全球经济脆弱的复苏进程仍有较大的不确定性，经济仍将处于艰难的筑底过程之中。

综上判断，预计全年上海经济仍将保持平稳态势，在总体稳定的大背景下，应抓住时间窗口和有利时机，持续深入推进供给侧结构性改革，加快自贸试验区和科创中心建设，加强新兴产业前瞻性布局，为经济可持续健康发展奠定扎实基础。

一是释放自贸试验区制度创新红利。抓住上海自贸试验区三年再启航的机遇，在深入总结评估基础上，研究提出一系列制度创新新领域和新举措，力争在负面清单深化、“金改 40 条”落地、国际贸易“单一窗口”功能拓展、事中事后监管制度创新方面取得新突破。

二是深入推进供给侧结构性改革。针对上海供给侧结构性改革重点任务，聚焦产业结构调整、营商环境补短板、降低企业经营成本、创新招商引资模式等关键环节，提出推进落实的具体措施，从供给侧激发经济可持续发展动力。

三是进一步推动创新创业激发市场活力。加快推进科创中心 22 条政策和全面创新改革试验 10 方面重大改革任务落地见效，争取更多重大科技基础设施落户建设，以建设张江综合性国家科学中心为机遇，力争率先承担国家实验室建设任务，加快建立适应未来前沿创新要求的新型科技管理机构，营造有利于创新创业的政策环境。

四是切实做好经济运行风险防范。针对当前互联网金融领域案件高发、房地产领域杠杆率加速上升的潜在风险，要运用制度+技术+大数据的现代化手段，加快建立风险评估预警机制和各部门联动的风险防控体系，确保经济平稳运行和金融系统安全。