

---

# 全球经济和我国经济形势 分析与建议

马海倩 汪曾涛 金哲超<sup>1</sup>

(上海市发展改革研究院 200032)

**【摘要】:** 今明两年,世界经济复苏态势进一步显现,但仍然脆弱,发达国家货币政策正常化的负面溢出效应或将对全球发展产生重大影响。我国经济开局平稳,经济增速、就业、物价等主要经济指标处于年度预期目标范围,经济运行保持合理区间,但下行压力加大,潜在风险和困难不容低估。全球经济形势方面,本文分析提出了经济增长、贸易投资、金融市场、价格形势,以及政策取向等五个方面的基本判断。国内经济形势方面,分析了供给侧工业和服务业的发展态势,以及消费、投资、净出口三大需求的特征趋势。同时提出了上海保持经济健康稳定发展的应对建议。

**【关键词】:** 经济形势 全球 我国 上海

2014 和 2015 年全球经济复苏态势进一步加强,但下行风险犹存,发达国家货币政策正常化的负面溢出效应成为影响全球经济发展的重大变量。我国经济开局总体平稳,经济增速、就业、物价等主要经济指标处于年度预期目标范围,经济运行继续保持在合理区间,但仍面临内部结构调整和外部金融条件收紧的双重压力。上海要主动适应发展环境出现的新变化、新问题,注意防范和化解潜在风险,保持经济健康稳定发展。

## 一、当前全球经济形势分析判断

总体而言,2014 和 2015 年世界经济复苏态势进一步显现,但仍然脆弱。主要有以下五点基本判断:

第一点基本判断:世界经济前景进一步改善,但仍处于继续分化和深入调整局面,发达经济体复苏态势巩固,新兴经济体受全球金融收紧和地缘政治干扰影响增长乏力

联合国 5 月预测全球经济增长将从 2013 年的 2.2% 上升到 2014 年的 2.8% 和 2015 年的 3.2%,这一增长将是 2011 年以来的最快增速,但仍明显低于危机前大多数年份的水平。尽管前景继续改善,但全球复苏依然脆弱,存在重大下行风险,世界经济处于继续分化和深入调整局面。主要表现为美国 QE 退出引起全球金融波动、新兴市场增长乏力、先进经济体通胀水平低于预期、欧元区经济仍然脆弱、财政可持续性并未实现,以及地缘政治风险加剧等。从先行指标趋势来看,相比 2013 年,2014 年一季度经济景气指数和工业生产指数继续攀升;采购经理指数(PMI)超过 50 的荣枯分界线,制造业出现回升趋势;商业信心指数和消费者信心指数发达国家呈现上升态势,发展中国家有所下降;失业率有所下降。

---

<sup>1</sup>作者简介:马海倩,上海市发展改革研究院副总经济师,经济研究所所长;汪曾涛,上海市发展改革研究院经济研究所副所长;金哲超,上海市发展改革研究院经济研究所研究人员。

表 1 国际权威机构对全球经济增长的预测 单位：%

预测机构	预测时间	预测结果	
		2014 年	2015 年
IMF	2014 年 1 月	3.7	3.9
	2014 年 4 月	3.6	3.9
	两次的预测差距	↓ 0.1	0
联合国	2014 年 1 月	3.0	3.3
	2014 年 5 月	2.8	3.2
	两次的预测差距	↓ 0.2	↓ 0.1
OECD	2013 年 12 月	3.6	3.9
	2014 年 5 月	3.4	3.9
	两次的预测差距	↓ 0.2	0

数据来源：IMF（国际货币基金组织）2014 年 4 月及 2014 年 1 月《世界经济展望》；联合国 2014 年 5 月《世界经济形势和前景展望》；OECD（经合组织）2014 年 5 月及 2013 年 12 月《OECD 经济展望》

表 2 世界及主要经济体和国家先行指标变化趋势

		2010-2012 年 平均	2013 年平均	2014 年平均	2014 1 月	2014 2 月	2014 3 月	2014 4 月
采购经理指 数 (PMI)	全球	53.7	53.2	53.4 ↑	54.0	53.1	53.5	52.8
	服务业	53.8	53.4	53.2 ↓	53.8	52.7	53.5	52.7
	制造业	52.5	51.5	52.6 ↑	53.0	53.2	52.4	51.9
ZEW 经济景	欧元区	1.8	42.8	66.1 ↑	73.3	68.5	61.5	61.2

气指数	美国	19.2	49.1	59.9 ↑	65.8	58.0	58.7	57.2
	德国	0.8	44.7	51.8 ↑	61.7	55.7	46.6	43.2
	日本	11.0	41.5	23.0 ↓	32.7	27.1	17.5	14.6
ZEW 股市指数	欧元区	32.2	42.4	35.8 ↓	38.9	38.6	29.5	36.1
	美国	34.6	42.8	33.6 ↓	36.8	31.7	32.7	33.2
	日本	26.6	38.6	25.0 ↓	33.0	26.5	19.3	21.1

OECD 综合领先指标	欧元区	100.2	99.9	101.0 ↑	101.0	101.1	101.1	
	美国	99.8	100.5	100.4 ↓	100.4	100.4	100.4	
	日本	99.9	100.4	101.0 ↑	101.0	101.0	100.9	
	巴西	100.6	99.4	98.5 ↓	98.6	98.5	98.4	
	中国	100.5	99.8	99.2 ↓	99.3	99.2	99.1	
OECD 商业信心指数	欧元区	100.2	99.7	100.4 ↑	100.4	100.4	100.4	100.4
	美国	100.4	100.1	100.1	100.1	100.0	100.1	100.3
	日本	100.0	100.2	101.1 ↑	101.0	101.1	101.2	
	巴西	101.2	100.4	99.8 ↓	100.0	99.9	99.7	99.6
	中国	99.5	98.8					
OECD 消费者信心指数	欧元区	99.2	98.9	100.3 ↑	99.9	100.1	100.4	100.6
	美国	98.3	99.2	99.5 ↑	99.4	99.4	99.5	99.7
	日本	99.1	100.2	98.8 ↓	99.2	98.8	98.5	
	巴西	101.9	101.2	100.3 ↓	100.6	100.5	100.2	99.9

	中国	97.6	96.6					
工业生产指数	欧元区	101.4	100.2	100.9↑	100.9	101.1	100.8	
	美国	103.6	110.3	113.1↑	111.9	113.1	114.1	113.4
	日本	98.3	96.9	102.0↑	103.0	101.3	101.7	
失业率	美国	8.9	7.4	6.6↓	6.6	6.7	6.7	6.3
	日本	4.7	4.0	3.6↓	3.7	3.6	3.6	3.6
	欧元区	10.5	12.0	11.8↓	11.8	11.8	11.8	
	西班牙	22.2	26.1	25.4↓	25.5	25.3	25.3	
	希腊	18.2	27.3	26.6↓	26.6	26.5		
	意大利	9.2	12.2	12.7↑	12.7	12.7	12.7	

数据来源：采购经理指数（PMI）来自摩根大通；ZEW 经济调查数据来自欧洲经济研究中心；综合领先指标、商业信心指数、消费者信心指数、工业生产指数来自 OECD 数据库；失业率来自各国劳动统计部门

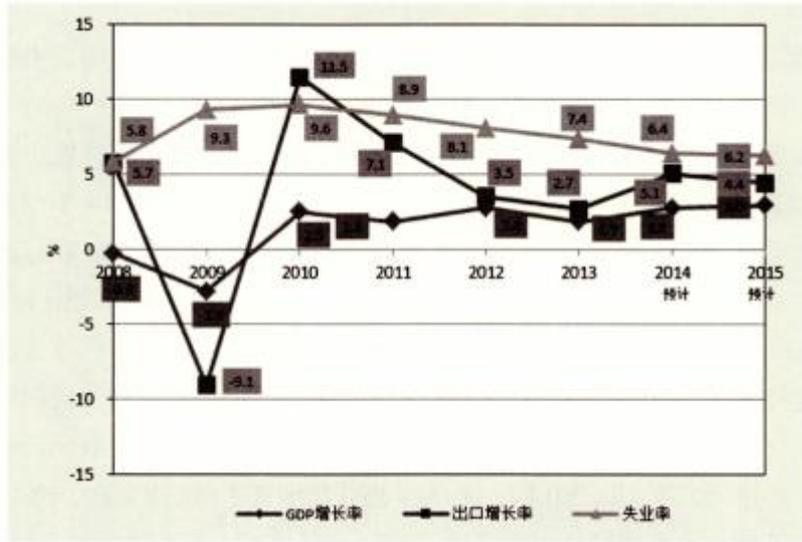
发达经济体走出“大衰退”，复苏逐步增强，将成为未来全球经济增长主要动力，但危机带来的产出缺口和就业损失仍难以弥补。发达经济体的复苏态势自 2013 年第四季度开始企稳，2014 年进一步显现。联合国 5 月预测发达经济体 2014 年和 2015 年增速将分别达到 2.0%和 2.4%。美国经济复苏逐渐稳固。2013 年下半年，美国经济增长强劲。尽管 2014 年一季度出现一定程度下滑（主要是受恶劣天气的影响），但国际普遍认为美国将重现增势。联合国 5 月预测，美国 2014 和 2015 年将分别增长 2.5%和 3.2%。随着就业（降至危机以来新低）和房地产市场（房屋销量和售价在抵押贷款利率上升背景下依然不断创出危机以来新高）的改善，其私人消费和商业投资的强度将超出过去两年。欧元区经济恢复性增长，但依然脆弱。

近期欧元区失业率开始下降，经济景气指数、商业信息指数、消费者信心指数都出现改善，欧元区整体有望进入正增长。联合国 5 月预测，欧元区 2014 和 2015 年将分别增长 1.6%和 1.9%。各国增长将呈现差异化特征，德国等核心国家的增长更为强劲，而由于高债务水平（包括私人债务和公共债务）和金融分割抑制国内需求，部分国家增长将更为疲软。同时，欧元区还要面临通缩风险。日本经济继续温和复苏，但长期增长堪忧。在超宽松货币政策和大规模财政刺激下，日本经济将继续温和复苏，但政策影响正在逐步递减，非常规操作的负面效应开始显现（如 2013 年 4 月日本实施的非常规货币政策降低了长期产出增长的安全性、导致通胀高于预期，以及日元贬值）。同时，受灾后重建支出下降和消费税上调影响，2014 年和 2015 年经济增速将较 2013 年明显放缓。联合国 5 月预测，日本 2014 和 2015 年将分别增长 1.4%和 0.9%（较 1 月预测分别下调 0.1 和 0.3 个百分点）。再加上老龄化和劳动力市场恢复缓慢，日本经济长期增长不容乐观。

表 3 联合国对世界各主要国家和地区经济增长的预测

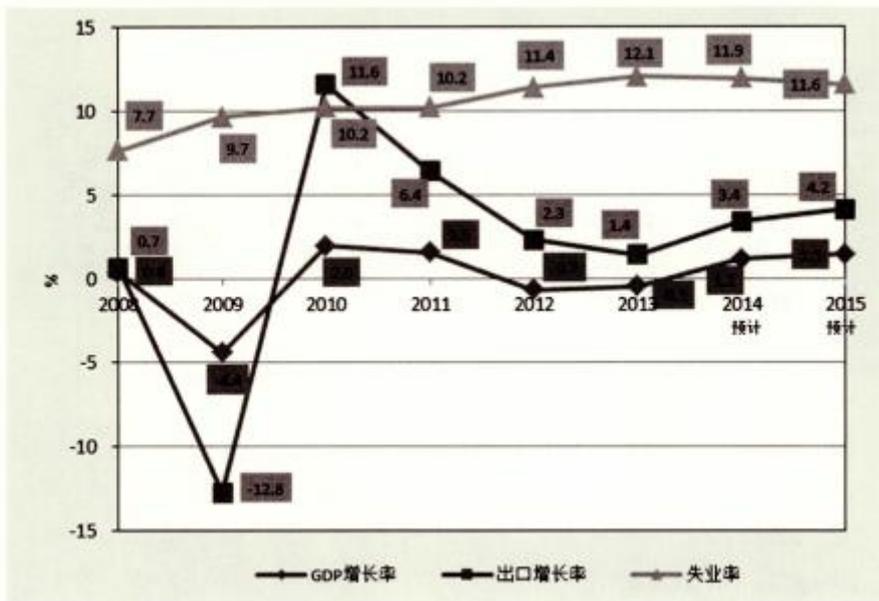
国家或地区	2012	2013	2014	2015	与1月预测的差距	
					2014	2015
全球	2.3	2.2	2.8	3.2	-0.2	-0.1
发达国家	1.3	1.1	2.0	2.4	0.1	0.0
发展中国家	4.7	4.6	4.7	5.1	-0.4	-0.2
美国	2.8	1.9	2.5	3.2	0.0	0.0
日本	1.4	1.5	1.4	0.9	-0.1	-0.3
欧元区	-0.4	0.1	1.6	1.9	0.2	0.0
非洲	5.7	3.7	4.2	5.1	-0.5	0.1
东亚	5.9	6.0	6.0	6.0	-0.1	-0.1
中国	7.7	7.7	7.3	7.1	-0.2	-0.2
南亚	3.4	3.9	4.6	5.1	0.0	0.0
西亚	3.8	3.8	3.6	4.4	-0.8	0.4
拉丁美洲和加勒比国家	3.0	2.7	2.6	3.4	-1.0	-0.7
巴西	0.9	2.3	1.7	2.8	-1.3	-1.4
墨西哥	4.0	1.6	3.3	4.2	-0.7	0.0

数据来源：联合国《2014年世界经济形势与展望》年中更新，5月23日



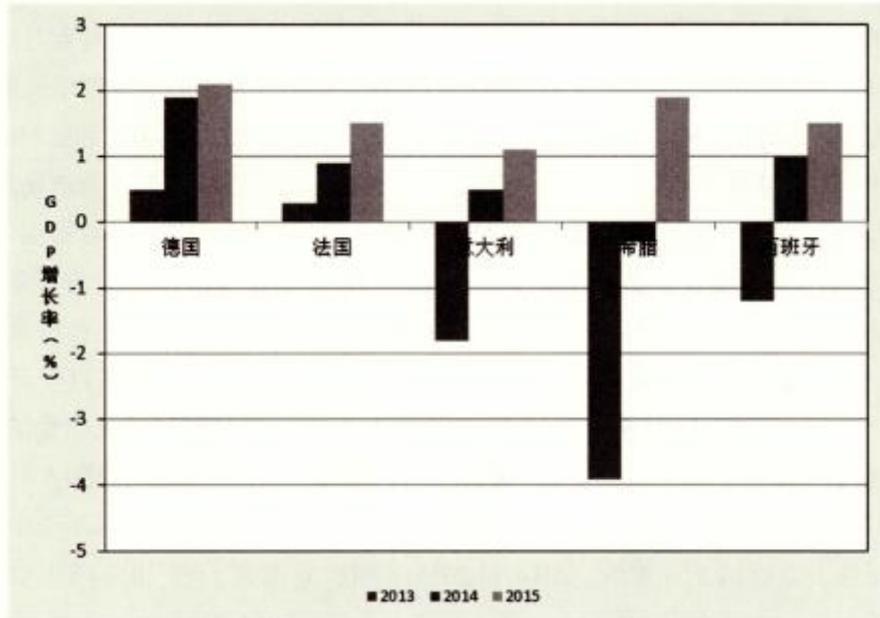
数据来源：IMF 数据库

图 1 美国主要经济指标走势及 IMF 预测



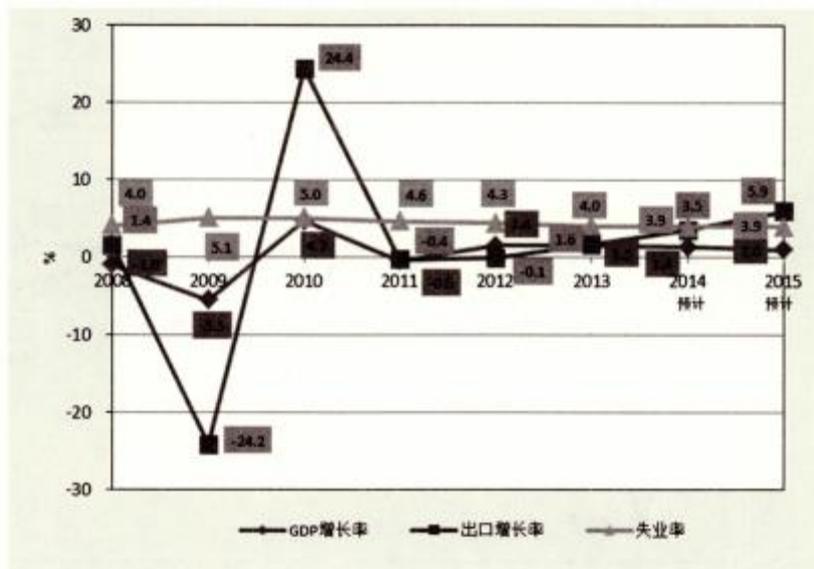
数据来源：IMF 数据库

图 2 欧元区主要经济指标走势及 IMF 预测



数据来源：《OECD 经济展望》（2014 年 5 月）

图 3 OECD 对欧元区各国经济增长的预测



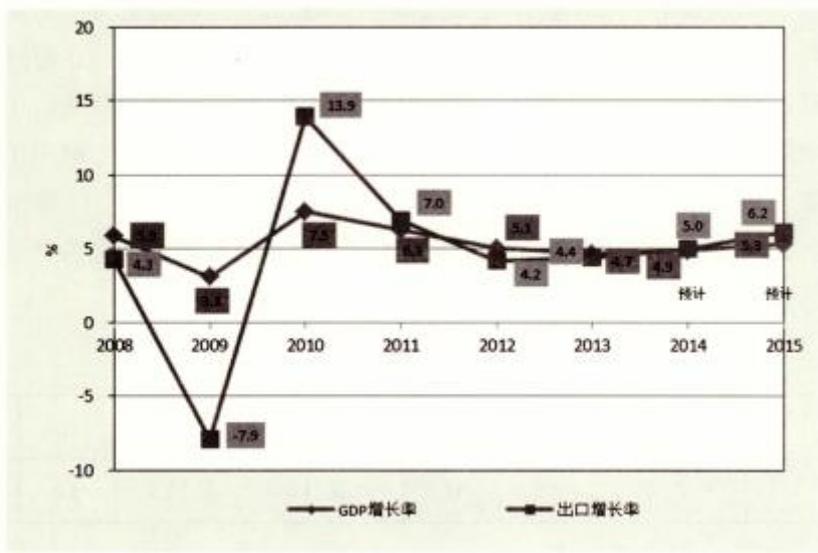
数据来源：IMF 数据库

图 4 日本主要经济指标走势及 IMF 预测

新兴经济体主要受发达国家货币政策调整、内部结构性问题和地缘政治风险等影响，增长前景不容乐观。尽管先进经济体复苏加强将增加对新兴市场和发展中经济的出口需求，但受内部结构性问题的掣肘，加之主要发达国家货币政策正常化所导致

的资本外流和货币贬值压力，以及地缘政治风险（如泰国和土耳其政治动荡、阿根廷经济动荡、乌克兰危机等），新兴经济体整体形势不容乐观。联合国 5 月预测，2014 和 2015 年发展中国家分别增长 4.7% 和 5.1%（较 1 月预测分别下调 0.4 和 0.2 个百分点），转型中经济体分别增长 1.6% 和 2.3%（较 1 月预测大幅下调 1.7 个百分点）。其中，东亚经济在出口需求、国内需求和劳动力市场稳定支撑下，增长态势相对良好。联合国 5 月预测，2014 年和 2015 年增长均为 6.0%。

泰国由于政局动荡，2014 年预期下滑 2 个百分点，其他出口导向的东亚国家，受益于美国、欧盟等发达经济体带来的出口需求增加，成为带动东亚经济增长的主要力量。南亚经济稳定性有所增强，但仍受结构性因素的较大影响。在低通胀率、外需增长强劲的支撑下，消费者和投资者信心正逐步恢复，在经历了 20 年的低速增长之后，增速有望缓慢提升。但其经济增长仍受结构性因素的阻碍，如能源交通约束、政治不稳定以及缺乏有效经济改革计划等。联合国 5 月预测，2014 年和 2015 年增长分别为 4.6% 和 5.1%。西亚经济受原油出口不景气和内部不稳定等影响，经济增长依旧低迷。联合国 5 月预测，2014 和 2015 年增长分别为 3.6% 和 4.4%。非洲经济整体保持稳定增长态势，政治动荡风险较大。联合国 5 月预测，2014 年和 2015 年增长分别为 4.2% 和 5.1%。主要支撑来自于中非地区（2013 年呈负增长）的脆弱恢复，但政治动荡仍一触即发。拉丁美洲和加勒比国家经济缓慢增长，各经济主体差异巨大。联合国 5 月预测，2014 年和 2015 年增长分别为 2.6% 和 3.4%（较 1 月预测分别下调 1.0 和 0.7 个百分点）。其中，巴西由于投资需求财政稳定性不足，2014 年仅略微回升；阿根廷增速明显回落；委内瑞拉则进入经济衰退；仅有玻利维亚、哥伦比亚、秘鲁能够保持增长态势。



数据来源：IMF 数据库

图 5 新兴经济体指标走势及 IMF 预测

第二点基本判断：全球贸易投资继续恢复性增长，但仍大大低于危机前水平，投资贸易规则体系加速重构，全球多边贸易谈判和区域贸易协定各自取得新进展

2014 年全球贸易投资在经过 2009 年和 2012 年的深度调整之后继续恢复呈现复性增长。从全球贸易来看，2014 年，在主要发达经济体增长的带动下，全球进出口需求呈现增长态势。IMF 预计 2014 年将在 2013 年 3% 的基础上，迅速增长到 4.3%，2015 年还将进一步扩大到 5.3%，但这一增长水平仍然大大低于危机前 6.7% 的平均水平，主要制约因素是部分发达经济体和全球金融体系不稳定性依然存在，以及新兴经济体增长放缓等。服务贸易增长明显快于货物贸易，2013 年全球商业服务出口总额达到 4.6 万亿，增长率 5.5%，明显高于同期全球贸易总量的增长率。从全球投资来看，联合国贸发会议指出，2014 年随着投资信心的逐渐

恢复，全球 FDI 流入量可望达到 1.6 万亿美元，2015 年将达到 1.8 万亿美元。但是增长前景仍然面临显著风险，包括发达国家经济和全球金融体系的结构性问题、投资政策规则不确定的风险等。联合国《2013-2015 世界投资前景调查报告》显示，大多数投资者对 2013 年的投资前景保持中立，但对 2014 年和 2015 年的投资前景持乐观态度。《调查报告》同时指出，跨国公司全球化经营的方向进一步显现，不仅有超过 57% 的受调查跨国公司在海外的销售份额超过 50%，而且研发和市场拓展在海外的份额也在迅速增加。同时，中国仍是大型跨国公司的首选投资地。

从全球贸易投资规则体系来看，主要表现为两个方面：一是多边贸易谈判取得新进展。WTO 多哈回合谈判在经历 12 年僵局之后取得新的突破性进展，按照达成的“巴厘一揽子协议”规定，成员国将就贸易便利化协定文本进行法律审查并确保相关条款，在 2014 年 7 月 31 日前正式生效。据 WT。测算，该协议的实施将使全球贸易成本下降 10%-15%，世界经济将因此增加 4000 亿至 1 万亿美元的收益。据 OECD 测算，该协议将创造 2100 万个就业岗位，帮助发展中国家和发达国家出口分别增长 10% 和 5%。二是区域贸易协定积极推进。区域贸易协定持续增加，迄今已达到 379 个。美欧将继续推进其倡导的“21 世纪的贸易自由化”进程，当前美国主导的《跨太平洋战略经济伙伴关系协定》(TPP) 谈判，各方已经在超过三分之二的领域达成一致意见，美欧《跨大西洋贸易与投资伙伴协议》(TTIP) 谈判也进行了三轮。按照谈判规划，这两项协定均将在 2014 年内完成。此外，不少其它双边贸易也取得了积极进展，如日本与澳大利亚、巴拿马和墨西哥都在近期签署了双边自由贸易协定。区域贸易协定的快速发展不仅将冲击以 WTO 为代表的多边贸易谈判体制，再次令其面临被边缘化的风险，还将使区域集团化的趋势进一步加剧，引发世界贸易格局新一轮的调整。

表 4 全球贸易发展趋势及 IMF 预测

年份		1998-2007 平均	08	09	10	11	12	13	14 预计	15 预计
全球货物和服务贸易总量		6.7	2.8	-10.6	12.8	6.2	2.8	3.0	4.3	5.3
出口										
全球	货物和服务贸易	6.6	2.8	-10.4	12.9	6.2	2.9	3.1	4.5	5.3
	货物贸易	6.5	2.2	-11.4	14.1	6.3	3.0	2.8	4.6	5.3
先进经济体	货物和服务贸易	5.9	2.1	-11.7	12.4	5.7	2.1	2.3	4.2	4.8
	货物贸易	5.7	1.5	-13.4	14.3	6.0	1.8	1.8	4.2	4.6
新兴和发展中经济体	货物和服务贸易	8.8	4.3	-7.9	13.9	7.0	4.2	4.4	5.0	6.2
	货物贸易	8.7	3.4	-8.1	13.8	6.9	4.8	4.0	5.1	6.2

进口										
全球	货物和服务贸易	6.8	2.9	-10.9	12.6	6.3	2.7	2.9	4.2	5.2
	货物贸易	7.0	2.3	-12.0	14.0	6.9	2.3	2.7	4.0	5.3
先进经济体	货物和服务贸易	6.2	0.5	-12.2	11.7	4.8	1.1	1.4	3.5	4.5
	货物贸易	6.3	-0.1	-13.1	13.5	5.2	0.5	1.2	3.2	4.5
新兴和发展中经济体	货物和服务贸易	8.6	8.5	-8.0	14.4	9.2	5.8	5.6	5.2	6.3
	货物贸易	8.7	7.9	-9.6	14.9	10.0	5.4	5.3	5.4	6.5

数据来源:IMF 数据库

表 5 全球大型跨国公司关于首选投资地的调查

地区 类别	非洲		亚洲发展中国家			拉美和加勒比地区	发达国家	
	北非	撒哈拉以南非洲	东亚和东南亚	南亚	西亚		美国和加拿大	欧共体 15 国
大型跨国公司首选投资地评分	6.3	11.0	64.0	41.5	19.3	43.6	63.9	58.2
大型跨国公司首选投资国家排名	中国、美国、印度、印度尼西亚、巴西							

数据来源:联合国《世界投资前景调查 2013-2015》

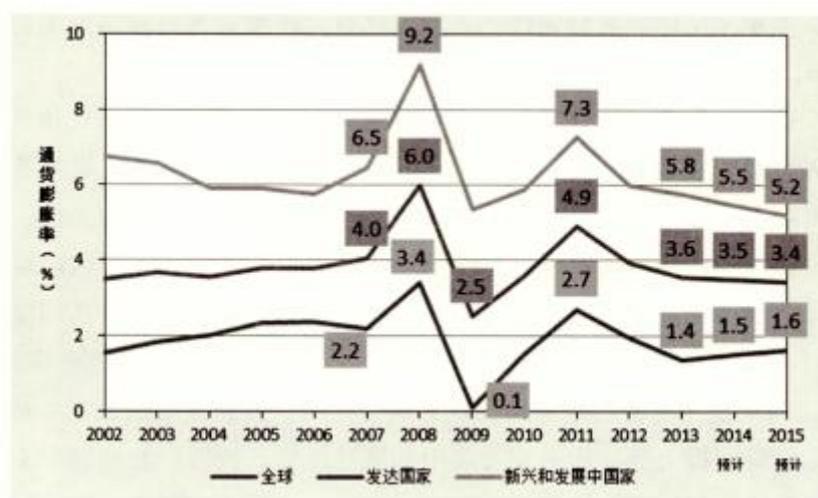
第三点基本判断:全球金融稳定性仍有重大风险,跨境资本向发达国家回流加速,美元汇率进一步走强,新兴国家汇率面临较大贬值压力

由于主要发达国家实施的量化宽松政策面临退出,未来全球经济增长和金融稳定存在很大的不确定性和风险。实施 QE 国家的央行开始改变其政策立场时,如果不能保证退出的平稳,将导致严重后果。如发达国家和发展中国家的长期利率将可能大幅

上涨，从而引发全球股市抛售，流入新兴经济体的资本将会急剧下降，同时新兴经济体融资风险溢价也会大幅上升。这些对国际金融市场造成的第一轮冲击，可能会迅速传递到全球发达国家和发展中国家的实体经济，对本来就脆弱的世界经济形成第二轮冲击，有可能造成经济新一轮的衰退。2014 年受美联储削减量化宽松政策退出预期影响的同时，发达国家前景进一步改善，资本市场、房地产市场投资回报上升，而主要发展中国家经济增长放缓。在此情况下，国际资本将更多注入发达经济体，新兴经济体将承受资本流入进一步放缓的压力，部分国家在一定时期内还可能面临资本大规模流出的风险。国际金融协会（IIF）预测，2014 新兴经济体的私人资本净流入额将比 2013 年减少 330 亿美元至 1.03 万亿美元，连续第二年下降。若以占新兴国家 GDP 的比例衡量，资本流入规模将降至国际金融危机以来的新低。实际情况可能比这一预测结果更糟。汇率方面，受美国复苏动力增强和其逐步退出量化宽松的影响，美元汇率在基本面趋好和资本回流预期升温的推动下有望进一步走强，而新兴国家由于金融条件收紧和发展减缓，面临较大的贬值压力。2013 年 11 月以来，除欧元、英镑外，其他主要货币对美元均出现了较大幅度的贬值。

第四点基本判断：全球通胀水平总体平稳，通胀率低位运行，欧元区或将面临通缩风险，大宗商品价格呈向下趋势

预计 2014 年全球通胀率将低位运行。主要有三方面原因：一是发达国家仍然面临巨大的产出缺口（潜在 GDP 与实际 GDP 之间的差距）；二是商品价格呈现下降趋势；三是部分新兴国家内需不足。低通胀水平在发展中国家表现得更为明显，IMF 预测发达国家 2014 年和 2015 年的通胀率为 1.5 和 1.6（分别较前次预测下调了 0.2 和 0.1 个百分点），除日本外的大多数发达国家通货膨胀率都将维持低位，低于各国目标通胀率和长期通胀预期 2% 的目标。低通胀率或将对欧元区经济产生更为重大的影响。近年来，欧元区更为严重的产出缺口和居高不下的失业率导致其更低的通胀率，并将在一段时间内保持，如果经济活动中面临的其他下行风险变为现实，其通胀水平将会比预期更低，甚至变成通缩。低通胀造成实际利率上升，私人 and 公共债务负担加重，从而使得需求和产出进一步减弱。从大宗商品价格看，2014 年和 2015 年将面临向下趋势。根据 IMF 预测，全球能源、非能源和工业原料的价格指数在 2014 年和 2015 年都呈现下降趋势。原油价格方面，布伦特原油预期将由 2013 年的 108 美元/桶下降为 2014 年的 105 美元/桶，如果全球经济增长恢复弱于预期，原油价格会继续下降。农产品价格方面，虽然随着经济复苏需求在增加，但由于前几年处于高位和 2013 年供给显著增加，预计 2014 年将会呈现下降趋势。



数据来源：IMF 数据库

图 6 全球通货膨胀率及 IMF 预测

表 6 全球通货膨胀率及 IMF 预测

年份	全球	发达国家	新兴和发展中国家	欧元区	日本	美国
2006	3.6	2.4	5.7	2.1	0.2	3.2
2007	5.1	2.2	6.5	2.1	0.1	2.9
2008	6.0	3.4	9.2	3.3	1.4	3.8
2009	2.5	0.1	5.3	0.3	-1.3	-0.3
2010	3.6	1.5	5.9	1.6	-0.7	1.6
2011	4.8	2.7	7.1	2.7	-0.3	3.1
2012	4.0	2.0	6.1	2.5	0.0	2.1
2013	3.6	1.4	5.8	1.3	0.4	1.5
2014 预计	3.5	1.5	5.5	0.9	2.8	1.4
2015 预计	3.4	1.6	5.2	1.2	1.7	1.6

数据来源：IMF 数据库

表 7 商品价格指数及 IMF 预测

年份	能源和非能源	非能源	工业原料
2006	120.7	123.1	136.3
2007	134.8	140.2	154.3
2008	172.2	151.3	145.7
2009	120.5	127.4	118.7
2010	152.1	161.2	169.9
2011	191.9	190.0	197.8

2012	185.7	171.1	167.1
2013	182.9	169.0	163.3
2014 预计	180.3	163.1	157.8
2015 预计	171.3	156.7	153.8

数据来源：IMF 数据库

第五点基本判断：发达国家 2014 年货币政策整体保持宽松，但拐点日益临近，应对量化宽松政策的负面溢出效应成为各国未来调控重点，国际间政策协调与合作或将进一步加强

由于发达国家财政整顿继续进行、产出缺口依然很大、通胀水平很低，2014 年宏观政策在整体上将继续保持宽松。近几年发达国家政策重点在于制定一个平稳有序的退出方案，防止过早退出而阻碍经济复苏，也防止延迟退出可能造成的资产泡沫，从而防范和化解金融风险。欧元区在经济全面复苏迹象开始显现的情况下，央行正在不断收缩资产负债表规模，使其逐步回归常态。但同时，为应对低通胀率进一步下降甚至发生通缩的风险，在有需要的情况下还可能采取非常规的宽松措施。日本为了经济复苏，仍计划在年内推行“一揽子刺激”经济新举措，继续维持“定性和定量的宽松货币政策不变”。美国经济回归强势，其量化宽松退出预期进一步强化。从 2014 年 1 月到 5 月，美联储分四次将每月购买债券的规模从 850 亿美元削减至 450 亿美元。美联储并宣布如果未来就业市场持续改善和通胀向长期目标靠拢，还将继续削减资产购买规模。市场预计，2014 年量化宽松政策将完全退出，回归中性货币政策（但也不排除特定风险事项发生时，美国继续保持量化宽松，联合国预计 2014-2015 美元仍将以宽松货币政策为主）。发展中国家宏观政策重点将集中在如何规避或减轻量化宽松政策带来的溢出效应。如受美联储退出 QE 较大冲击的印度和印度尼西亚等国，通过采取上调利率、减少进口、降低经常账户赤字和推行经济改革等措施提振投资者信心，改善金融市场环境，从而增强抵御金融市场波动风险的能力。但由于量化宽松政策退出的不确定性，为各国政策的实施带来了难度。因此，进一步加强国际间政策的协调与合作，共同减少对国际金融市场的冲击显得更为重要，但随着世界经济复苏步伐的分化，各国经济政策主张差异加大，全球宏观政策协调的难度和复杂性也在显著增加。

表 8 近期世界主要国家和地区宏观经济政策一览

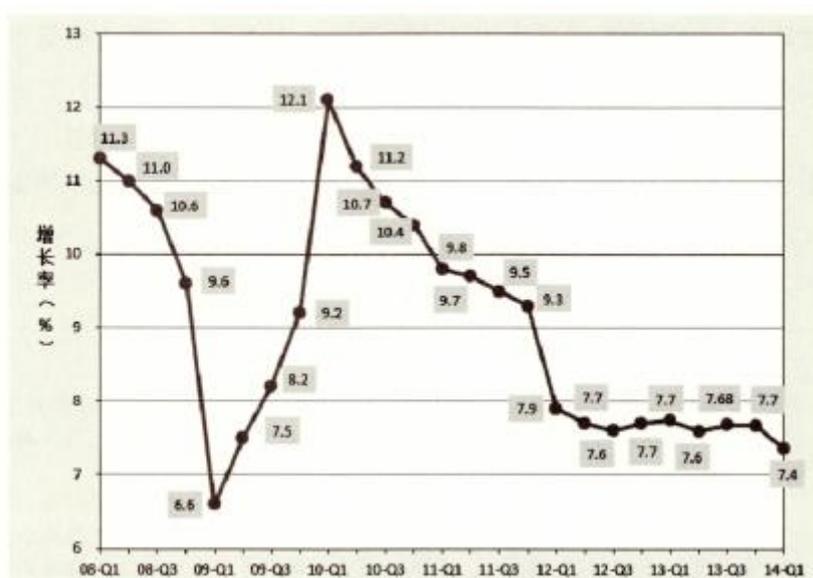
国家	政策
美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 美联储 2013 年 12 月 18 日宣布开始 QE 缩减计划。在 2014 年 1 月份开始了 QE 缩减计划，即从 2014 年 1 月份每月缩减 100 亿美元的资产购买规模，将每月 850 亿美元的资产采购规模削减至每月 750 亿美元</li> <li>• 美联储于 2014 年 1 月 29 日宣布，从 2 月起将月度购买债券规模再度缩减至 650 亿</li> <li>• 美联储于 2014 年 3 月 20 日宣布，从 4 月起将月度购买债券规模再度缩减至 550 亿</li> <li>• 美联储于 2014 年 4 月 30 日宣布，从 5 月起将月度购买债券规模再度缩减至 450 亿</li> <li>• 在失业率高于 6.5%、未来 1 年至 2 年通胀预期不超过 2.5% 的情况下，美联储于 2014 年年初发表声明宣布将继续把联邦基金利率保持在 0-0.25% 的超低区间</li> </ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本政府宣布于 2014 年 4 月 1 日起将消费税由 5% 上调为 8%</li> <li>• 日本政府持续的货币扩张和财政刺激政策，5.5 万亿日元规模资金将用于刺激私人 and 公共投资及支持低收入家庭，这将缓和消费税提升的负面影响</li> </ul>

欧元区	•欧洲在 2014 年将出现财政政策“松动”，将有限的（甚至更少的）财政收入进行更有效率的支出，通过各成员国内部以及成员国之间的结构性调整，使财政支出向着刺激经济复苏的方面有所倾斜。货币政策方面，欧洲央行面对促进增长以及抗击通缩的双重任务仍然保有充足的政策选项，2014 年即将全面展开的银行压力测试将会在三季度对欧洲造成短暂冲击，但从长期来看本次测试对欧元区银行联盟的建立具有重要作用
英国	•英国央行的 FLS 在 2014 年的侧重点将放在中小企业贷款方面，对于房地产方面的支持力度将会降低
巴西	•巴西中央银行于 2014 年年初宣布将银行间基准利率提高 50 个基点至 10%，同时将汇率干预计划延至 2014 年，但规模从每日向汇市投放 5 亿美元减少至 2 亿美元
印度	•2014 年 1 月印度央行加息 25 个基点至 8%

数据来源：课题组整理

## 二、当前我国经济形势分析判断

总体而言，我国经济开局平稳。经济增速、就业、物价等主要经济指标处于年度预期目标范围，经济运行保持合理区间，但下行压力加大，潜在风险和困难不容低估。从供给看，工业生产受落后产能调整的影响将继续放缓，服务业增长势头不减，新兴产业发展势头良好；从需求看，投资需求进一步放缓，消费需求继续发挥对经济增长的稳定支撑作用，进出口有望逐步恢复正常。根据国际权威机构和国内预测数据，2014 年我国经济增长区间大致为 7.2-7.5%。



数据来源：万德数据库

图 7 2008-2014 年 1 季度我国季度 GDP 增长率

表 9 权威机构对中国经济增长的预测

预测机构	预测时间	2014年
IMF	2014年4月	7.5
联合国	2014年5月	7.3
OECD	2014年5月	7.4
世界银行	2014年1月	7.7
摩根大通	2014年6月	7.2
摩根斯坦利	2014年6月	7.2
汇丰银行	2014年5月	7.4
花旗集团	2014年5月	7.3

数据来源：各机构近期公布报告

表 10 我国三次产业增加值增速季度情况

		一产	二产	三产
2012	一季度	3.8	8.9	7.4
	二季度	4.3	8.2	7.7
	三季度	4.2	7.9	7.9
	四季度	4.5	7.9	8.1
2013	一季度	3.4	7.8	8.3
	二季度	3.0	7.6	8.3
	三季度	3.4	7.8	8.4
	四季度	4.0	7.8	8.3

2014	一季度	3.5	7.3	7.8
------	-----	-----	-----	-----

数据来源：万德数据库

1、从工业看，在产能过剩调整趋势下，整体回升空间不大，但战略性新兴产业增长成为亮点，某些领域需求拉动和出口回升拉动成为工业稳定的重要因素

2014年以来我国工业生产增速回落。一季度二产增加值同比增长7.3%，创2009年一季度之后20个季度以来的最低水平，成为经济下行的主要因素。规模以上工业增加值同比增长8.7%，也创下国际金融危机以来新低，增幅较上年同期和全年分别放缓0.8和1个百分点。PPI连续26个月负增长，对企业盈利状况和投资意愿产生了较大影响。工业发展的主要特点：一是高能耗产能过剩行业大幅减速。一季度六大高耗能行业完成投资同比增长12.5%，增速同比回落2.9个百分点，比制造业投资增速低2.7个百分点，部分产能过剩行业增幅大幅减速，如粗钢、水泥、原油加工量和十种有色金属产量分别增长2.4%、4%、0.7%和6.7%，增幅同比放缓6.7、4.2、3.6和3.9个百分点。二是战略性新兴产业总体保持较快增长，但各地差异性明显。一季度我国战略性新兴产业总体保持较快增长，但增速与2013年全年相比有所放缓。江苏、深圳、安徽等地战略性新兴产业发展态势良好，发展速度高于或远高于工业。但广东、山东青岛等地战略性新兴产业低于工业，浙江宁波甚至出现负增长。

预计2014年在产能过剩调整的大趋势下，工业整体回升空间不大，全年将保持底部徘徊。支撑工业发展的有利因素：一是我国将加快新型城镇化步伐。新型城镇化规划的发布将有力推动我国城镇化步伐，由此带来的住房、基础设施等各项需求将为工业发展创造广阔空间。二是棚户区改造、保障性安居工程建设、信息服务与产品消费等一系列“微刺激”政策，将对工业生产增长起到一定拉动作用。三是国外需求状况将逐步好转。2014年欧美经济的好转，将对我国工业产品出口产生明显提升作用。四是加快培育和发展战略性新兴产业、加快发展节能环保产业政策有利于促进工业增长（新一代信息技术、节能环保、生物医药、新能源等有望成为亮点产业，光伏产业也有望走出困境，恢复增长）。五是部分行业仍有较大需求空间，如以汽车为代表的装备制造业继续保持较快增长，将对工业生产起到重要支撑作用。制约工业发展的不利因素：一是化解产能过剩政策将对产能落后行业、高耗能行业产生抑制作用。二是房地产开发投资增速可能会有所回落，将会对钢铁、水泥等建材行业起到抑制作用。

表 11 我国二产增加值增速季度情况

		增加值	同比增长	同比 GDP 贡献率	对 GDP 同比的拉动
2012	一季度	51,374	8.9	54.2	4.3
	二季度	110,785	8.2	53.0	4.1
	三季度	165,316	7.9	50.2	3.8
	四季度	235,162	7.9	48.3	3.7
2013	一季度	54,528	7.8	47.6	3.7
	二季度	116,955	7.6	49.0	3.7

	三季度	175,118	7.8	47.9	3.7
	四季度	249,684	7.8	46.5	3.6
2014	一季度	57,588	7.3	45.9	3.4

数据来源：万德数据库

2、从服务业看，总体将保持良好发展势头，新兴服务业亮点突出，成为拉动我国经济增长的重要力量，房地产和金融市场的 uncertainty 是影响服务业稳定增长的重要因素

2014 年以来我国服务业增速有所放缓，但贡献率进一步提升。一季度服务业增长 7.8%，较 2013 年有所放缓，但高于 GDP 增速 0.4 个百分点，服务业 GDP 贡献率超过 50%，成为拉动我国经济增长的主要动力。服务业投资占比 56.9%，同比提高 0.9 个百分点。服务业投资增长 19.6%，高于全部投资增速 2 个百分点。服务业发展的主要特点：一是信息技术、文化传媒、节能环保等新兴产业继续高速增长。根据年中上市公司中报数据，2013 年走势强劲的信息技术、文化传媒、节能环保等新兴产业上半年仍保持较高增速。在公布中报的 41 家信息技术类公司中，有 33 家公司中报业绩增长，占比达到 80%；业绩增速超过 30% 的公司达到 29 家，占比超过七成。二是房地产市场出现调整势头。近期部分城市房地产市场出现了“以价换量”的降价促销现象，表明严重扭曲的房地产市场出现调整端倪。

预计 2014 年全年服务业有望继续保持良好发展势头。支撑服务业发展的有利因素：一是我国正处于电子商务迅猛发展阶段，电子商务的交易额将会持续增加，从而将带动信息产业、信息服务业、批发和零售业、邮政业的较快发展。二是教育、医疗、养老、健康等新兴服务业具有较广阔的发展空间。制约服务业发展的不利因素：一是受固定资产投资和工业增速回落的影响，货物运输增速可能会有所放缓。二是受房地产开发投资增速有可能回落的影响，与建材、装修材料、家电和家具有关的批发和零售业增速可能会有所下降。

表 12 我国三产增加值增速季度情况

		增加值	同比增长	同比 GDP 贡献率	对 GDP 同比的拉动
2012	一季度	50,176	7.4	42.9	3.4
	二季度	99,748	7.7	42.7	3.3
	三季度	155,339	7.9	44.6	3.4
	四季度	231,935	8.1	45.6	3.5
2013	一季度	56,907	8.3	49.6	3.8
	二季度	112,447	8.3	48.0	3.7

	三季度	176,313	8.4	47.9	3.7
	四季度	262,204	8.3	48.2	3.7
2014	一季度	62,850	7.8	51.1	3.8

数据来源：万德数据库

### 3、从投资看，总体增速平稳，投资结构调整力度进一步加大

2014年以来我国投资增速有所放缓。一季度固定资产投资增长17.6%，分别较上年同期和全年下降3.3和2个百分点。分产业看，一、二、三产业投资分别增长25.8%、14.7%和19.6%，增幅同比分别放缓5.6、1.5和4.9。分领域看，制造业、基建和房地产开发投资分别增长15.2%、20.9%和16.8%，增幅同比分别放缓3.5、4.7和3.4个百分点。投资需求变化的主要特点：一是三产投资比重继续提高，一季度三产投资占比56.9%，同比提高0.9个百分点，三产投资增速19.6%，高于全部投资增速2个百分点。二是高能耗投资增速回落是影响制造业投资放缓的主要原因。三是基础设施建设投资仍是投资增速的主要因素，其中，水利、环境和公共设施管理业投资增速较快，同比增长24.6%。四是民间投资比重有所提高，一季度民间投资同比增长20.9%，高出全部投资3.3个百分点，占全部投资比重达64.8%。

预计2014年固定资产投资增速稳中趋缓。支撑投资需求的有利因素：一是占投资需求较大比重的基础设施建设投资继续稳定增长。二是营改增试点扩大范围，大力发展养老、健康服务业等，有助于服务业投资保持快速增长。三是行政管理体制改革、国有企业改革等有利于激发民营企业投资。制约投资需求的不利因素：一是投资面临资金约束，未来增长的持续力难以保证。政府投资方面，2013年积极的财政政策执行力度弱于往年水平，政府资金对投资的支持力度减弱。2014年将仍然延续这一格局。社会投资方面，2013年下半年以来，央行加强银行体系流动性管理，下半年社会融资规模为7.14万亿元，比上半年减少3.01万亿元。2014年一季度社会融资规模为5.6万亿元，比2013年同期减少0.56万亿元。考虑到资金投放减缓半年对经济增长发挥作用，2013年下半年融资总量减少将成为2014年上半年经济减缓的主要因素。二是新开工项目增长缓慢。2013年新开工项目计划总投资增长14.2%，较上年大幅减少14.4个百分点。2014年一季度新开工项目计划总投资增速仍然较低，仅增长12.6%，意味后续投资将有所放缓。三是2013年下半年以来房地产销售面积与销售额增速逐月回落。2014年一季度房屋新开工面积下降25.2%，商品房销售面积和销售额分别下降3.8%和5.2%，这将抑制新增房地产投资增长。四是产能过剩问题严重，企业利润下滑较快。五是政府性债务纳入预算、利率市场化（短期会提高市场利率水平）、防范金融风险 and 向雾霾宣战等短期改革和结构政策都会影响投资增长。

### 4、从消费看，消费市场增长稳定，新兴消费（信息、服务等）和热点消费（汽车等）迅速增长，对经济增长的拉动作用进一步呈现

2014年以来我国消费需求增速稳中略降，对稳定经济增长起到了基础性作用。1-4月社会消费品零售总额同比增长12%，较上年同期略降0.5个百分点。尽管消费需求增速略为放缓，但由于消费属于稳定变量，对经济增长的贡献继续提高。一季度，最终消费支出占国内生产总值比重为64.9%，比上年同期提高1.1个百分点。消费需求变化的主要特点：一是信息消费呈现较强增长态势。在国家大力推进信息消费战略、工业化与信息融合进程加速、居民智能化消费意识增强的影响下，我国信息消费呈现强势增势。智能手机、移动电视、智能家电、平板电脑等新型电子产品继续保持良好的销售态势，网络购物增长迅速。根据工信部统计，一季度信息消费规模达到6910亿元，增长22.3%。二是服务业消费比重有所增加。旅游、文化、教育、健康等服务消费热点进一步扩展，当前服务业消费占比已达40%左右。伴随收入水平的提升，居民消费逐步由商品型转向服务型，数量型转

向质量型，以休闲娱乐、文化旅游、健康医疗、养老家政等为代表的服务消费规模日益扩大。第一季度，国内旅游收入同比增长 15.2%，全国电影票房收入增长 29.3%。三是绿色消费、节约型消费理念正逐步形成。随着环境污染加剧、空气雾霾严重、生态环境恶化，居民对绿色消费与环保消费意识逐步增强，绿色家电、绿色交通、环保产品等绿色低碳消费深入人心。根据商务部数据，我国液晶电视、冰箱、洗衣机中一级能效产品分别为 97.5%、88.9%和 51.6%；一季度新能源汽车销量增长 1.2 倍，空气净化器销售增长接近一倍。同时在中央反对浪费、提倡节俭的约束下，节约型、大众化消费观念受到提倡，高端消费进一步抑制，消费市场更趋理性和务实。1-4 月餐饮收入同比增长 10%，其中限额以上餐饮收入增长 2%，高档餐饮企业向大众化转型加快。

预计 2014 年消费增速将保持基本稳定。支撑消费需求的有利因素：一是就业稳定、居民收入增速回升，夯实了消费基础。一季度，农村居民人均现金收入实际增长 10.1%，增幅同比加快 0.8 个百分点，城镇居民人均可支配收入实际增长 7.2%，增幅同比加快 0.5 个百分点。二是社保体制日益完善支持消费增长。国家财政支出不断向社保、公共卫生、教育、低保等民生领域倾斜；扩大社会保障覆盖面，重点关注农民工、社会低收入群体社会保障情况；重视结构性失业问题，建立全国统一城乡基本养老保险制度，这些措施有助于稳定消费者预期。三是信息消费、社区消费等新兴消费模式拉动消费增长。伴随着扩大信息消费政策落实，智能手机、智能电视等产品的销售加快，网络购物销售迅速增长。四是汽车类等热点消费增长较快。汽车市场存在城市家庭、机构用车更新换代、消费升级的需求，将延续较快增长态势；此外，中西药品、通讯器材等消费增长较快。制约消费需求的不利因素：一是房地产市场销售大幅下降。房地产市场作为消费领域的龙头市场，销售与价格情况出现逆转，不仅直接影响当期消费，而且影响与之相关联的家电、家具、建材等消费。二是社会消费信心不足。国民经济处于下行阶段，资本市场持续低迷，居民财产性收入水平较差；企业效益增长相对缓慢，企业职工工资收入增长预期不佳；房地产市场风险显现，部分居民资产面临缩水。当前居民对未来经济预期不乐观，社会消费信心不强。三是低消费率短期难以改变。当前我国总体仍然处于消费率较低的发展阶段，存在城乡居民收入差距偏大和政府、企业收入对居民收入的挤出效应等问题，抑制居民消费增长。

#### 5、从外贸看，受国际市场特别是发达国家回升的带动，进出口在一季度负增长之后将呈恢复性增长

2014 年以来我国进出口由上年同期的大幅增长转为下降，继 2009 年后首次出现负增长。一季度，我国出口增长-3.4%，增幅同比回落 21.8 个百分点；进口增长 1.6%，同比回落 6.8 个百分点；贸易顺差 167 亿美元，同比下降 61%。这一方面受到同期基数因素影响，如剔除上年初对港虚假贸易成份，我国出口增长 3.8；另一方面也与发展阶段有关，海外市场回暖目前对外贸推动作用还有限。外贸需求变化的主要特点：一是一般贸易主导优势更加明显。一般贸易比重提升表明我国企业自主发展能力不断增强、创新水平有所提高。1-2 月份，一般贸易进出口增长 9.2%，其中出口增长 7.7%，进口增长 10.6%，远高于加工贸易同期水平，一般贸易在我国外贸进出口总值中的比重进一步提高，达到 55.1%，比上年同期提升 4.9 个百分点。二是高新技术产品下滑幅度较大。我国高新技术与机械电子等附加值较高的出口产品增速下滑程度较深，1-4 月份机电出口下降 5.2%，占我国外贸出口总值比重减少 1.3 个百分点，高新技术产品出口下降 13%，低于出口平均增速 10 个多百分点。与此对比，劳动密集型产品出口增长明显快于高新技术产品和机电产品。三是民营企业对进出口的贡献下降。近年来，我国民营企业在政策扶持、外贸转型、技术进步等因素影响下，进出口增长速度逐步提高，并成为我国外贸领域的重要动力，但 2014 年以来，民营企业进出口下降 8.5%，低于出口整体增速 3.5 个百分点，也低于外资企业与国有企业。

预计 2014 年进出口需求有望回升至正常状态。支撑外贸需求的有利因素：一是全球经济在发达国家向好的带动下，有望延续温和复苏态势，国际市场需求逐步好转，有利于拉动中国出口增长。二是出口先行指数有所好转。商务部对 1900 多家重点外贸企业统计调查显示，近期企业出口订单有所恢复，出口信心回升。海关总署发布的中国外贸出口先导指数提升，预示着 2014 年出口相对乐观。2014 年 4 月，我国外贸出口先导指数为 41.9，在上月回 0.4 的基础上再次提升 0.2。三是外贸扶持政策逐步发力。2014 年以来，国务院提出开创高水平的对外开放新局面，推广自由贸易区试点，扩展内陆沿边开放，鼓励短缺产品进口和大型成套设备出口，抓紧推进“两带一路”、孟中印缅和中巴经济走廊建设等工作任务。同时，国务院针对当前外贸严峻复杂形势，从优化外贸结构、提高贸易便利化水平、改善融资服务、加快出口退税进度、增强企业竞争力等方面提出若干支持进出口稳定增长的政策措施。这些措施的落实以及外贸领域改革红利的不断释放，将增强外贸企业信心，有利于促进进出口稳步增长。制约进出口需求的不利因素：一是新兴经济体增长受到制约。新兴经济体在资本外流、本币贬值、结构性风险等多重压力下，经

---

济增长依然面临较大下行压力，对我国出口产品的需求不足。二是人民币升值滞后影响显现。2014 年以来，人民币兑美元汇率已经出现 1%左右贬值，但是，由于前几年人民币呈现单边升值态势，2012-2013 年人民币实际有效汇率升值 12.5%，相对于其它新兴市场和发展中国家本币大幅贬值而言，人民币汇率仍然偏高。根据国际经验，汇率对出口的滞后影响将在今明两年集中显现。三是世界贸易投资格局存在不确定性。美国等国家的货币政策和世界贸易投资格局变化方向存在不确定性，国际市场争夺日益激烈，我国出口难有显著改观。

此外，还有一些可能蕴含风险和不确定因素的重点问题，未来需要关注。一是金融风险 and 金融市场稳定问题；二是通胀和物价稳定的问题；三是房地产业的稳定增长问题；四是国企、金融、财务等重点领域改革问题；五是居民收入增长问题。

### 三、上海应对建议

上海目前仍处于创新驱动发展、经济转型升级的攻坚阶段。2014 年，上海要主动适应发展环境出现的新变化、新问题，通过稳增长、调结构、保民生、抓改革、促开放，保持上海经济健康稳定发展。一是深化自贸区制度创新，进一步发挥自贸区开放带动效应。以制度创新为核心，细化落实《总体方案》，对接全球贸易投资新规则和产业发展新趋势，加快试点成果的复制推广，为改革开放探索新途径、积累新经验。二是深化政府改革和行政审批制度改革，进一步激发市场活力。针对当前城市发展活力和经济发展后劲不足的问题，把改革贯穿于经济社会发展的各领域各环节，对服务业开放、国资国企改革、金融市场改革等重点领域率先突破，不断激发经济增长的内生动力、活力和潜力，增强经济增长可持续的内在机制。三是深化结构调整，进一步增强经济发展质量效益。推动经济平稳发展中加快转型，进一步优化经济结构，加大有效投资，加快发展现代服务业，加快培育战略性新兴产业，促进传统产业升级改造，提高经济发展的质量和效益。四是深化民生保障，进一步改善城乡居民收入和保障水平。不断探索体制机制和政策创新，积极争取国家层面改革试点，稳妥解决就业、收入、住房、基本公共服务问题，扩大居民消费。