
形势依然错综复杂 潜在风险亟待关注

——2014 年上半年经济形势分析

专家研讨会观点综述

王晓艳 于王捷¹

（上海市发展和改革委员会 200003）

【摘要】6月19日下午，上海市发展改革委、市统计局联合召开了上半年经济形势分析专家研讨会，市发展改革委副主任、市发展改革研究院院长肖林同志主持会议。复旦大学经济学院院长袁志刚教授、上海社科院经济研究所所长石良平教授、上海证券交易所研究总监胡汝银教授、申银万国证券公司首席经济学家杨成长研究员、兴业银行首席经济学家鲁政委研究员、麦肯锡咨询有限公司全球副董事吕文博研究员、易居房地产研究院副院长杨红旭研究员等专家出席。与会专家围绕当前国际国内和上海发展形势、下一阶段走势、稳增长促改革调结构措施等议题进行了深入探讨。

与会专家认为，从国际看，当前外部环境依然错综复杂，世界经济总体呈现“浅复苏”态势，发达经济体和新兴经济体复苏势头日趋分化，新兴经济体增长前景不容乐观。从国内看，全国开局经济增长明显低于预期，贸易、房地产、地方政府基础设施投资三大经济增长动力依次削弱，房地产、融资平台、产能过剩等领域潜在风险和困难加大，金融风险呈现“五个蔓延”的新特征，整个形势依然复杂严峻。与会专家建议，上海要以自贸试验区建设为重要抓手，及时抓住金融改革和人民币国际化两大机遇，抓好新兴产业培育和传统产业改造“两头”，加快推进产业结构调整升级，着力提升上海核心竞争力。

【关键词】经济形势 经济增长 潜在风险

一、世界经济总体呈现“浅复苏”，发达经济体和新兴经济体复苏势头日趋分化

2014年以来，世界经济复苏前景进一步改善，但仍处于缓慢复苏、脆弱复苏的进程，总体呈现“东西分化、规则变化”的鲜明特点：

一是发达经济体复苏呈逐步巩固态势。从美国经济看，尽管一季度经济数据没有想象那么好，但主要是受天气寒冷影响，今后复苏势头肯定会越来越好。国际金融危机以来，美国企业、家庭去杠杆化治理工作卓有成效，资本市场和房地产市场逐步恢复，特别是凭借三大优势美国复苏底气很足：

首先拥有美元主导优势，美国通过打造“全球银行”，短期低息揽储借债，长期对外贷款投资，“一进一出”获得高额回报；

¹作者简介：王晓艳、于王捷，上海市发展和改革委员会国民经济综合处。

其次拥有科技领先优势，美国正在能源、互联网、生物制药、环境技术等领域开展技术革命；第三拥有成本较低优势，美国能源成本、土地成本、融资成本、税收成本、环境治理成本，都要比中国低。今后美国将凭借三大优势，加快推进全球化、再工业化进程，力求占据全球价值链高端。

从欧洲经济看，由于欧洲央行采取了一些正确货币政策，欧洲经济也开始缓慢复苏，但复苏势头没有美国那么乐观，主要就是受自身人口老龄化、社会福利负担过重等拖累，今后经济复苏进程可能会时常好中坏坏。

从日本经济看，目前安倍经济学“三支箭”中的量化宽松、财政刺激“两支箭”已经落地，经济出现短期反弹，但从长期判断，由于结构改革“第三支箭”迟迟没有实施，加上消费税政策的推出，日本经济马上出现回落，经济复苏前景依然堪忧。

二是新兴经济体增长前景不容乐观。受美国退出量化宽松货币政策冲击，前期发展较快的新兴经济体粗放式发展模式弊端暴露，贸易逆差、通货膨胀、基础设施落后等矛盾凸显，经济陷入滞胀风险越来越大，全球经济复苏格局开始从“东升西降”向“东跌西升”转变。

三是区域性投资贸易谈判加速推进。目前发达国家特别是美国依托 NAFTA（北美自贸协定），正在加紧推进 TPP（跨太平洋战略经济伙伴关系协定）、TTIP（跨大西洋贸易与投资伙伴协议）等谈判，目的就是要通过去管制化、强化环境保护和劳工保护标准，加快服务贸易开放和投资便利化，这些措施都是以货物贸易为主的 WTO 难以达到的。

如果以上三块投资贸易谈判框架成型，所涉及国家和地区的经济总量将超越 WTO 成员国，WTO 就只剩下成为最低标准或被彻底废除两种途径。

二、全国开局经济增长明显低于预期，经济增长三大动力依次削弱

从国内经济看，2013 年下半年以来中央采取了棚户区改造、铁路投融资改革、扶持小微企业等一系列“微刺激”政策，近期经济下行情况有所好转。但整个形势依然复杂严峻，主要有五点基本判断：

一是 2014 年以来经济增长低于预期。2014 年一季度全国 GDP 同比增长 7.4%，普遍低于市场预期、低于宏观调控预期、低于 2013 年市场正常趋势预期。此前市场曾普遍判断，国内经济在 2013 年上半年触底、下半年回升，2014 年至少不会比 2013 年更差，基本上能走平甚至略好。主要原因是 2013 年下半年支撑经济回升的房地产、网络经济两大产业，2014 年以来一个进入调整期，一个热潮有所减退。

二是经济增长三大动力依次削弱。2001-2006 年我国经济高速增长，主要依靠贸易、房地产、地方政府基础设施投资三大动力。2008 年国际金融危机以后，第一级火箭对外贸易首先被削弱，导致全国经济增速从两位数掉到 8%；第二级火箭房地产市场由于总的供需关系发生了根本性改变。

人口红利带来的顶峰期已经过去，2014 年以来也出现了调整收缩，今后必然通过收缩供给解决问题；第三级火箭基础设施投资和房地产市场紧密相关，两三年后房地产市场往下掉，四五年后基础设施建设肯定跟着往下掉，今后中国经济保持 7-8% 的增速也并不是必然保证的。

三是传统指标与实体经济的背离越来越突出。前期市场机构按照投资消费、工业生产、发电量等指标模拟预测的一季度全国 GDP 增速为 7-7.2%，但最终公布数据是 7.4%。特别是发达地区如北京、上海等，投资、消费增速都低于全国，GDP 增长 7% 以上从哪里来？很多人怀疑当中作假，实际上还是因为经济结构转变太快，依靠传统指标已经很难对经济走势做出准确推导。

如固定资产投资每年都增长 17-18%，三四年后投资总额就将超过 GDP，这并不是因为重复统计，而是很多投资都体现到土地购置上去了，用投资额计算最终投资确实越来越成问题。

四是宏观政策执行的差异性加大。中央政府对经济下行不能不管，但又不能用老办法来解决问题，具体表现为国务院、调控部门、执行部门对政策执行理解的差异越来越大。

如央行调整首套房政策是为了稳增长，但住建部反复强调房地产调控政策不动摇；又如银监会收紧地方政府融资平台，但地方政府还是要力保基础设施投资。

五是国内经济能否稳住取决于两大因素。第一是房地产市场，只要房地产市场稳住，中国经济基本就能稳住；第二是资金价格，经济增速与资金价格逆向而行是中央最担心的事情，如果国内经济下行、利率却上行，金融危机就很可能爆发，因此必须把实体经济的资金成本降下来。

2013 年下半年国内资金面开始由紧转松，近期央行更是明显放水，但出现了资金无处可投、没人敢投、民间投资减少的新情况，资金最终依然只得投向房地产和地方融资平台。

三、国内经济三大风险源可能集中碰头，国内金融风险呈现“五个蔓延”新特征

总体判断，2014 年以来世界经济浅复苏对中国经济并没有带来明显拉动，现在中国经济运行最大的问题不在外部市场，而在于自身存在的潜在风险和困难。

一是房地产、融资平台、产能过剩三大风险源会不会爆发传导？房地产、融资平台、产能过剩三大风险源可能碰头爆发，是国内经济运行最担心的问题。

目前，房地产风险最为脆弱、传导效应最大，而影子银行带来的金融风险最容易捅破。从数字上看，主要是“两个 30 万亿”，即银行正规贷款约 30 万亿（包括房地产贷款余额 15 万亿、地方融资平台贷款余额 9 万亿、五大产能过剩行业贷款余额 5 万亿），影子银行融资约 30 万亿（包括信托贷款余额 6 万亿、理财产品余额 7.5 万亿、委托贷款余额 8.2 万亿、未贴现承兑汇票余额 9 万亿，主要流向房地产和融资平台）。

据估计，2014 年二三季度地方城投信托将集中兑付，二线城市房地产商可能出现违约，如果上述三大风险源集中碰头，中国就会面临金融危机。目前的办法，就是建议中央政府放开住房限购，探索投资量化宽松政策，想方设法保住房地产市场和地方融资平台安全运行；同时，对产能过剩行业应按市场规则，该破就让它破。

二是长三角会不会成为新一轮金融风暴的台风口？与上一轮经济金融风险不同，当前最大的金融风险不在境外、而在中国自身；风险源头不在珠三角，而在长三角。

从演进过程看，此轮金融风险从温州开始引爆（当前温州银行不良率在 25%左右，远远高于上报中央与银监会的数据），不仅整个浙江压力很大，而且出现了金融风险从浙南向福建广东、从苏南向山东两个方向的传导，并表现出“五个蔓延”新特征：

从贸易行业向简单加工业蔓延、从投机经济向实体经济蔓延、从民企向国企央企蔓延、从中小企业向大型企业蔓延、从民间融资向银行体系蔓延，整个金融信用体系正在遭到破坏。这一风险扩散，可能对上海、长三角经济平稳发展造成深远影响，必须引起高度重视。

四、房地产市场短期将持续波动下行，长期仍谨慎乐观

当前，全国和上海房地产市场都在降温，而且上海房地产市场过去 10 年已经历了三次降温，即 2005 年下半年到 2006 年、2008 年下半年、2010 年，这与全国趋势基本一致，很多经济学家、投资银行对中国房市都表示很悲观，认为这是一个长期拐点。对此，主要有两点基本判断：

一是全国房市尚未见顶，长期还是谨慎看好。中国楼市短期内肯定会出现持续波动调整，但并不代表长期会出现大幅调整和下跌，目前全国商品房成交量、新房建设量并没有见顶。

2013 年都还创了新高，尽管 2014 年可能会做个调整，但 2016-2018 年仍会再创新高。同时，与美国住房信贷零首付不同，我国首套住房贷款首付比例都在 3 成以上，许多都在 5-6 成，因此 9 万亿个人按揭贷款不会有太大的问题。

从房市需求、价格看，2008 年以来我国购买住房 80% 都属于自住需求，不是投资性需求；2013 年房价上涨主要集中在一线城市，二三线城市价格只是温和上涨；一线城市房价上涨较多，也主要是需求比较旺盛。

因此，中国房地产市场基本没有大的泡沫，目前波动还是一种短期自我调整，是一种大小年现象，中国楼市中期和长期仍谨慎看好。

二是本轮房市调整短期看空，调整周期要比以往更长。2014 年 5 月，全国 70 个大中城市房价经连续 23 个月上涨后首次出现环比下跌，这预示楼市短期拐点已经出现，2014 年年底前不会止跌。

从走势看，这波楼市将总体呈现 U 字型，调整周期要比上两轮 6 个月时间肯定长，最快也要到 2015 年 3 月才有可能出现反弹，中期估计是 2015 年 9-10 月反弹，最慢到 2016 年 3 月肯定出现反弹。

五、及时抓住两大机遇和抓好“两头”，着力提升上海核心竞争力

从上海来看，目前正处在创新驱动发展、经济转型升级的关键时期，要积极对标美国等先进国家，争取中央支持全面深化对外开放，在盘活全球资源中提升城市核心竞争力。

一是及时抓住金融改革和人民币国际化两大机遇。金融好，上海经济就好。今后上海要全面推进自贸试验区金融对外开放事项，抓紧做好人民币国际化、自由兑换、利率市场化等试点工作。

自贸试验区对上海非常重要，经济可能要过一两年苦日子，但不要害怕，不能去做逆时代潮流的东西，否则即使短期经济搞上去了，机制体制却可能被搞坏了。

二是产业结构调整升级要抓好“两头”。美国无论是传统产业还是新兴产业，无论是大企业还是小企业，都表现得全面繁荣、基业长青，非常有活力。

上海许多传统产业有基础，许多新兴产业有优势，要积极学习美国经验，一头抓新兴产业培育和大企业跨国发展，一头抓传统产业改造和小企业扶持，着力培育出一批有竞争力的企业家，争取在全球新一轮长波繁荣中走在前列。

三是自贸试验区建设要设定明确目标。当年改革开放是有目标的，是对标 WTO 规则的，但这一轮自贸试验区建设目标不够清晰，改革开放事项都是自己定的。

为此，要瞄准国际投资贸易格局变化，加大对 TPP、TTIP 规则和机制的研究，对标其开放标准，以更透明、更大胆方式推进自贸区建设。

四是通过积极走出去化解过剩产能。目前，东南亚、中亚、南亚等新兴经济体都迫切需要发展重化工业、基础设施，我们很多钢铁厂搬到他们那里去还是先进的。

如最近复星把他们一部分钢铁厂拆到印尼重建，不但占 50%股份，还拥有经营权，上海可以借鉴这一做法，推动传统产业加大对外投资，既可以有效转移过剩产能，也可以盘活各类存量资源，逐步营造全球营销网络。