

# 形有波动 势仍向好

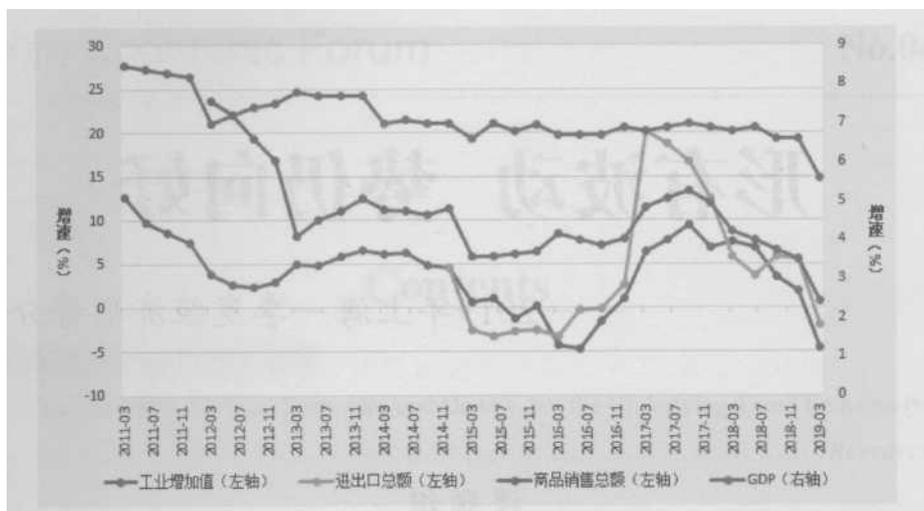
## ——2019 年上海一季度经济形势分析报告

课题组<sup>1</sup>

为加强经济形势监测分析，上海市发展改革研究院“上海经济形势和对策跟踪研究”课题组近期开展调研，召开部门、企业座谈会，走访各区、重点园区，咨询有关专家和智库机构，形成了 2019 年一季度上海经济形势分析报告。2019 年一季度受中美贸易摩擦影响效应集中释放、工业增长大幅放缓、居民消费信心不足等因素影响，经济增速出现回落，开局运行之“形”波动态势明显。但从全年来看，在结构性动力和周期性因素的共同支撑下，经济增长之“势”仍然向好。总体而言，上海经济发展向好的基本面仍然不变，但受外部环境和自身发展阶段的影响，转型过程呈现出新的特点，上海应主动应变，积极迎接创新转型后半程。

### 一、2019 年一季度：部分指标下行波动，开局之“形”总体偏弱

2019 年一季度延续了 2018 年以来的经济下行压力，经济增长在总体平稳态势下，部分指标出现了较为明显的波动，工业增加值增速、商品销售总额增速和外贸进出口总额增速出现下行波动（图 1），开局之“形”总体偏弱。具体表现在：



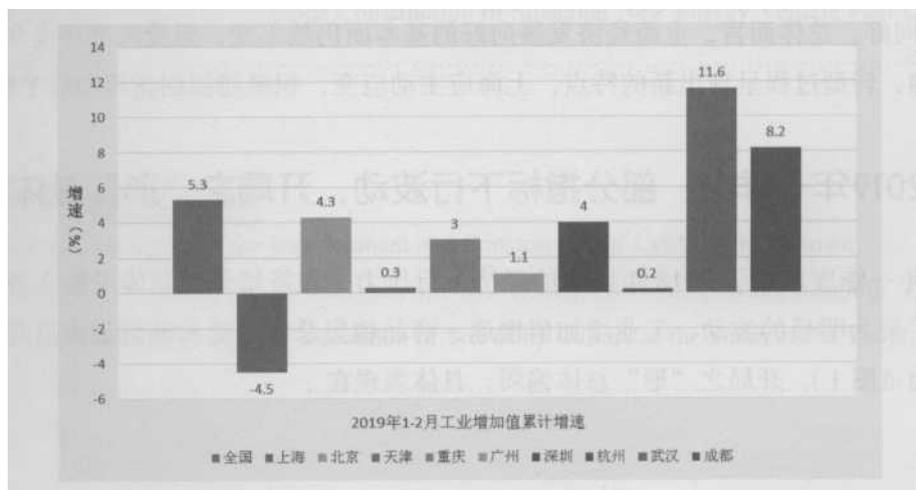
数据来源：Wind 资讯。

注：2019 年一季度数据为预计数。

图 1 2011 年以来工业增加值、进出口总额、商品销售总额增长情况

<sup>1</sup>课题组简介：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、杨波、王晓艳、汪曾涛、张苑、邹俊、刘晶、宋晓宇、金哲超、郑睿。

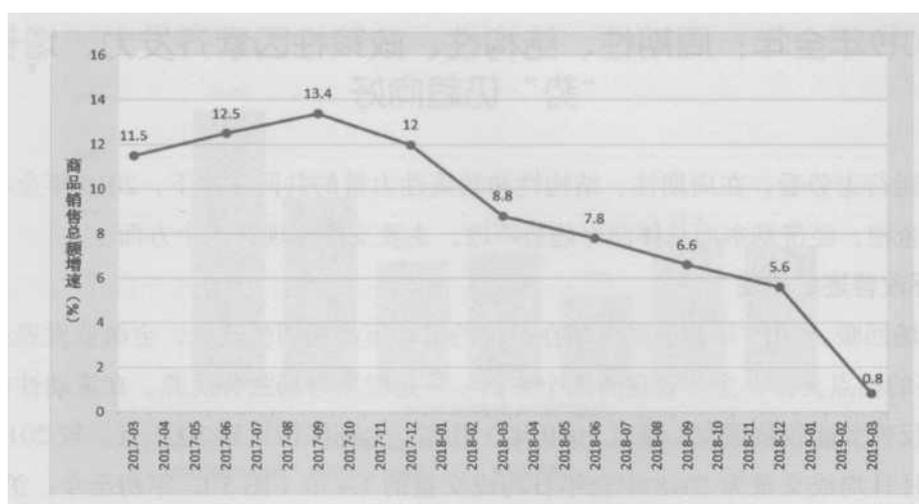
一是工业增速持续回落。一季度上海工业延续了 2018 年下半年以来的下滑态势，1-2 月规模以上工业增加值同比下降 4.5%，增速低于全国和北京、天津、广州、武汉等兄弟城市（图 2）。工业增长回落主要是受汽车行业影响，上海汽车产销大幅下滑，且弱于全国大盘表现，1-2 月上海汽车制造业产值下降 22.1%，下拉全市工业总产值 4.8 个百分点。



数据来源：Wind 资讯、各城市统计局网站。

图 2 2019 年 1-2 月全国及主要城市工业增加值累计增速

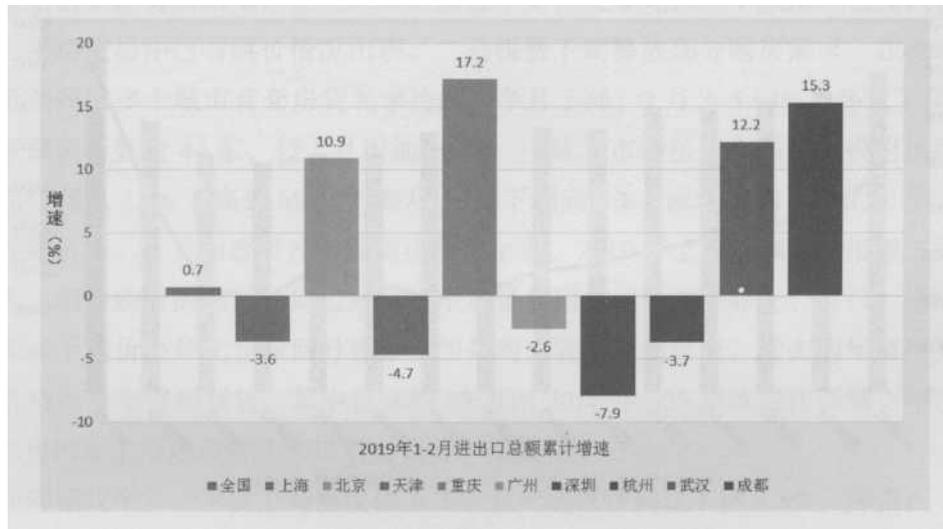
二是商业增长超预期下行。2017 年三季度以来，商品销售总额增速持续下滑，2019 年一季度预计同比增长 0.8%，较去年全年大幅下滑 4.8 个百分点（图 3）。商品销售总额超预期下降既有市场的因素，如汽车、通讯器材销售大幅下滑；也有价格的因素，如石油化工价格大幅下降；还有个别企业业务调整和外迁等因素。



数据来源：上海市统计局。

图 3 2017 年以来上海商品销售总额增长情况

三是外贸进出口快速下滑。一季度上海外贸形势偏弱，1-2月进出口总额增速下降3.6%，其中出口总额增速下降4.9%，进口总额增速下降2.8%，均创2016年5月以来新低，好于广州、天津，但弱于全国、北京和武汉等地（图4）。外贸下滑主要受中美贸易摩擦和全球贸易放缓影响，4月2日世界贸易组织将今年全年全球贸易增长预期由3.7%大幅下调至2.6%。



数据来源：Wind 资讯、各城市统计局网站。

图4 2019年1-2月全国及主要城市进出口总额增速

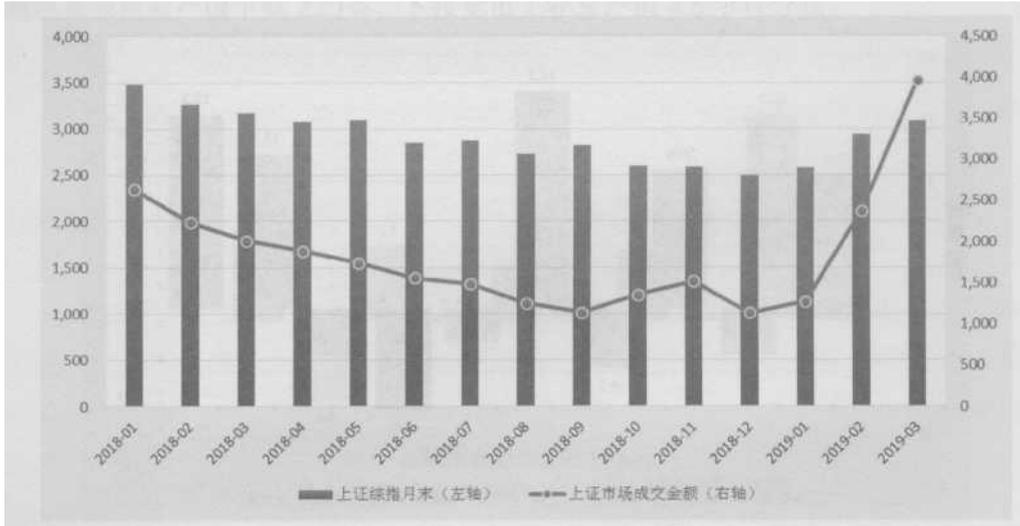
一季度上海经济呈现明显的下行波动，是受外部环境疲弱、内需市场放缓、中美贸易摩擦效应释放，并叠加春节扰动等多重因素交织所致。课题组初步测算，一季度上海经济增长要守住6%-6.5%的预期目标存在较大难度。

## 二、2019年全年：周期性、结构性、政策性因素齐发力，增长之“势”仍趋向好

从经济运行走势看，在周期性、结构性和政策性力量的共同支撑下，2019年全年上海经济增长有望企稳，经济基本面总体向好趋势不改，主要支撑体现在四个方面：

### 1、边际改善迹象浮现

金融市场回暖。2019年初金融市场在股市的带动下出现回暖迹象，金融业发展有望成为2019年经济的亮点支撑，主要表现为四个方面：一是股票市场强势反弹。在流动性扩张的背景下，A股反弹势能积蓄爆发，截至2019年3月底，上证综指达到3091点，较2018年末上涨24%，3月日均成交量为2018年全年日均成交量的1.4倍（图5）。年初至今，沪市30个行业全部上涨，其中22个行业的涨幅超过了20%。在全球主要股指中，上海股市上涨位居全球首位（图6）。二是信贷市场企稳回升。2月末各项存款余额同比增长9.3%，增速同比提高6.7个百分点；各项贷款余额同比增长9.5%，增速比去年末提高0.4个百分点。三是保险市场恢复性增长。2018年由于严控投联险和万能险，保费收入大幅下滑，但2019年开始反弹并恢复正常增长态势，1-2月保费收入同比增长45%。四是科创板加速推进。截至2019年4月3日，上交所已正式受理7批44家申报企业，预计最快将在6月，最晚在10月上市交易。科创板在推动注册制、推动资本市场改革的同时，将为2019年上海资本市场增添活力。



数据来源：Wind 资讯。

图 5 2018 年以来上证 A 股指数及日均成交额



数据来源：Wind 资讯。

图 6 全球主要股指上涨幅度比较

房地产市场回暖。2019 年，上海房地产市场回暖迹象明显，总体呈现“量升价稳”态势，多重因素将支撑全年房地产市场回暖态势延续。主要是四个方面：一是市场预期快速转化。调研中万科、绿地、招商蛇口、新地等开发商对市场的悲观情绪明显转为审慎乐观。2019 年 2 月上海链家二手住宅成交案源议价空间为 3.64%，与 1 月环比缩小 8.04%，议价空间的缩小表明了业主的预期有所增加，业主在议价过程中更占主导地位。中原地产也反映，年初以来的上海二手房交易中已有跳价情况出现。二是税费下调释放部分购房需求。在流动性充裕带动下，近期我国多个城市首套房贷利率连续 3 个月下降，2 月为 5.63%，环比下降 0.53%；2 月利率下调银行数量 44 家，较 1 月增加 10 家。一线城市的房产交易增值税附加税也在大幅下调，北广深从 12% 下降到 6%，上海从 11% 下调到 6%，减轻了购房者的负担，部分刚需购房者开始入场。三是旧改提速带动周边房价上涨。2019 年上海

计划加快推进二级旧里以下房屋改造，旧改购房需求带动周边地区二手房量价回升，黄浦、静安、虹口、杨浦等中心城区已出现二手房价格环比止跌回升迹象。四是购房需求开始释放。过去两年被压抑、积累的购房需求将在今年得到释放，其中包括约35万因2016年325新政居住证满2年改为满5年而无法购房的非上海户口常住人口重新获得“房票”。

工业降幅收窄。一季度上海规模以上工业总产值预计同比下降4.8%，降幅比1-2月收窄3.1个点。从全年来看，工业生产增长有望与去年持平，主要因素有：一是全年汽车制造降幅有望收窄。2018年8月开始的汽车行业的断崖式下跌，导致今年下半年工业基数较低。同时，下半年随着汽车库存降至合理水平，汽车行业生产降幅有望收窄。加之特斯拉项目计划在今年下半年新建组装车间内进行组装生产，若顺利实施，可增加产值约100亿元。二是工程机械有望回暖。中国工程机械工业协会挖掘机分会发布的统计数据显示，今年1-2月，纳入统计的主机销售企业共计销售挖掘机产品同比增长39.9%，其中2月单月增长68.7%。上海制造业企业上海龙工表示，在全国基建投资的有力推动下，2019年保持谨慎乐观的预期，计划全年销售增长20%左右。三是石油化工增速有望恢复。多家石化产业的龙头企业停产检修导致2018年基数较低，2019年预计能实现两位数增长，但仍需要关注国家化工行业安全大检查对生产的影响。

## 2、需求侧稳定支撑仍在

投资有望实现稳定增长。2019年一季度，固定资产投资预计增长5%，较去年同期回落2.7个百分点，比1-2月提升0.3个百分点。在工业投资和基础设施投资的支撑下，全年有望延续稳定增长态势，主要因素有：一是工业投资有望继续发力。2019年一季度工业投资在2018年增长17.7%的基础上，1-2月增长17%，快于固定资产投资12.3个百分点（图7），快于全国制造业固定资产投资11.1个百分点。从全年来看，特斯拉、华大半导体、上汽大众MEB工厂等重大高端新兴领域的重大在建项目仍在加快推进。二是房地产和基础设施投资有望稳中有升。在国家基础设施补短板政策和上海经济自身发展需求的推动下，旧区改造等民生改善投资、城乡区域协调发展投资，以及新产业发展相关基础设施投资有望提速，特别是5G引领下的新一代信息基础设施、长三角一体化推动下的系列补短板投资有望成为增长亮点。房地产开发投资在房地产市场回暖和土地市场加快供应的带动下也将有望回升。



数据来源：Wind 资讯。

图7 上海工业投资及全国制造业投资增速

消费有望企稳回升。2019年一季度，社会消费品零售总额预计增长6.4%，较上年同期回落1.2个百分点，比1-2月提升0.1

个百分点。在居民收入增长、“上海购物”品牌打造、消费升级支撑的带动下，全年有望企稳回升，主要因素有：一是居民消费能力支撑。上海居民人均可支配收入始终保持在全国首位，且收入增速超过全国，居民消费有底气；股市回暖所带来的财富效应也将逐步体现到消费领域；与此同时，个税改革将教育、医疗、住房等居民刚性支出纳入专项附加扣除，进一步释放居民实际可支配收入增加空间，增强居民消费能力。二是消费升级支撑。智能消费、信息消费、绿色消费旺盛，1-2月智能家用电器、智能手机、新能源汽车零售额分别增长1倍、66.2%和19.5%；化妆品、服装等升级类消费分别增长26.1%、10.6%；2月上海电影票房收入继续在各大城市中位居首位。三是消费激励政策支持。国家出台《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》，提出六个方面24项措施促进消费，地方层面包括上海新一轮促消费政策已陆续发布实施。

### 3、宏观调控效应释放可期

融资环境改善。在当前经济下行压力下，全球包括我国信贷政策纷纷转向，融资环境已开始边际改善。全球货币政策重现宽松。2019年以来，全球货币政策转向宽松的态势愈发明朗，美、欧、日、中四大央行的资产负债表显著扩张，加息缩表都将告一段落（表1）。我国货币政策开始逆周期调节。我国将坚持稳健倾向政策基调不变，但在节奏上重新考量。目前银行法定准备金率已下行较多，并引导资金流向国民经济的薄弱环节和重点领域，预计2019年还将进一步降准三次左右。上海融资成本已有所降低。2月上海地区新增企业贷款平均利率为4.88%，环比下降12个基点，同比下降564个基点。货币政策的转向将有利于社会融资规模、债券发行和资本市场的企稳回升，有利于推动金融行业的快速发展，并形成财富效应带动消费增长。

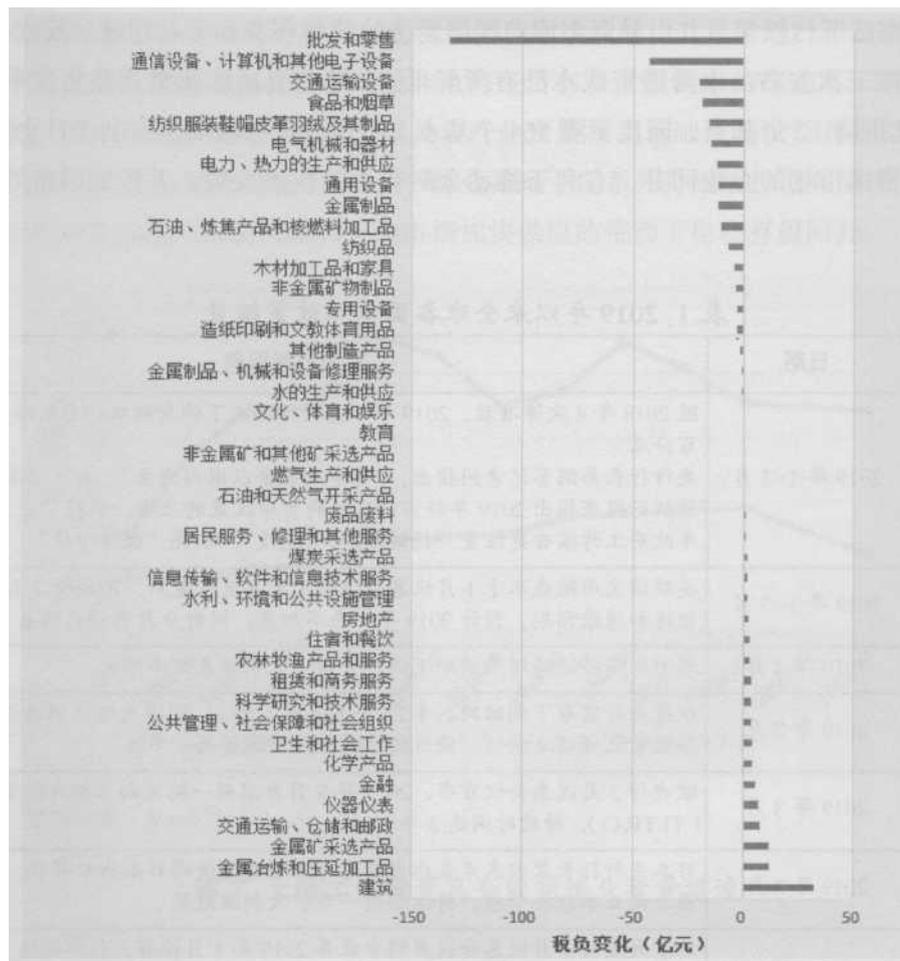
表1 2019年以来全球各国货币政策概览

国家	日期	货币政策取向
中国	2019年1-3月	继2018年4次降准后，2019年1月央行再次下调金融机构存款准备金率1个百分点 央行行长易纲答记者问指出，“货币政策要以国内为主”。央行四季度货币政策执行报告指出2019年将实行稳健的货币政策的立场，不提“中性”。2019年政府工作报告更注重“稳健”“松紧适度”，不提“保持中性”
美国	2019年1-3月	美联储主席鲍威尔于1月议息会议暗示加息进入尾声，美联储3月下调GDP增速和通胀预期，预计2019年全年不加息，同时9月将停止缩表
澳大利亚	2019年2月	澳洲联储将经济增长预期下调，并暗示未来降息概率增大
印度	2019年2月	印度央行宣布下调回购利率25个基点至6.25%，同时大幅下调通胀预期，货币政策立场从之前的“经过校准的紧缩”调整为“中性”
欧洲	2019年3月	欧央行3月议息会议宣布，2019年9月开启新一轮定向长期再融资操作(TLTRO)，持续时间达3年
日本	2019年3月	日本央行行长黑田东彦表示当前海外市场减速使得日本出口疲软，若日元急涨导致日本经济受损，将准备进一步扩大刺激政策
加拿大	2019年3月	加拿大央行3月议息会议声明中放弃2019年1月份有关利率将随时间推移而上升至2.5%至3.5%的判断，认为2018年底经济增长步伐突然减速，全球经济和加拿大经济前景不明朗

数据来源：课题组整理。

减税激励增强。2019年我国减税规模空前，计划在2016-2018年分别减少5000亿元、5500亿元和8000亿元的基础上进一步减少20000亿元（图8）。此次减税以增值税为重点，通过降低税率水平、扩大进项税抵扣范围、进行税额加计扣除、试行期

未留抵退税制度等方式，在保证所有行业只减不增的情况下，重点降低制造业和小微企业税收负担，激活企业活力，给市场传达信号和信心。激励效应主要体现在以下方面：一是有利于“稳实体”。从行业分布看，制造业受益最为明显，制造业一次性下降税率 3 个百分点，是下降幅度最大的行业；同时，留抵税额抵扣、扩大进项税抵扣范围等对制造业的影响更为明显。课题组通过投入产出表静态测算<sup>2</sup>在仅考虑税率降低和加计扣除因素的情况下，除了批发和零售之外，减税规模较大的行业几乎全部为制造业。二是有利于“稳投资”。期末留抵退税制度和不动产加速扣除，可以减少企业资金占用成本，降低企业融资压力，尤其有利于投入周期较长的新建企业，鼓励企业投入更多的资金在研发、购买设备及扩大再生产上。三是有利于“稳消费”。对市场竞争充分的领域，增值税减税的政策红利将部分释放于产品或服务的价格上，降低工业制成品价格，增强居民购买力，减税政策有望成为提振目前疲软的汽车销售态势的“强心针”。



数据来源：课题组根据上海投入产出表计算。

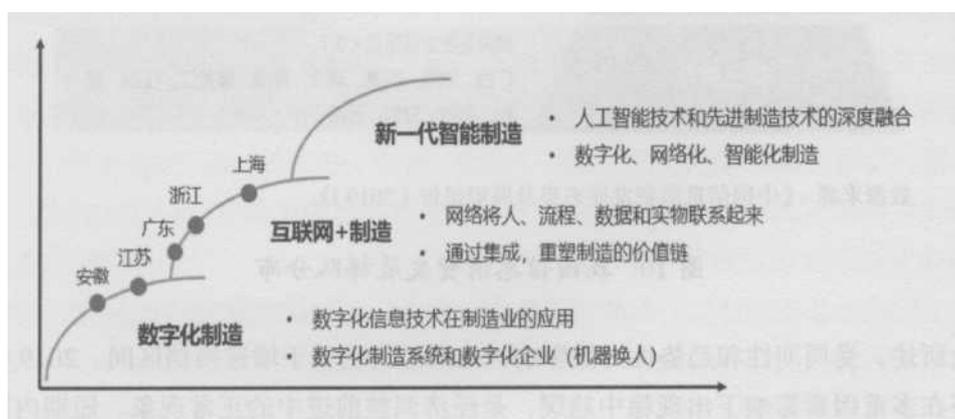
图 8 减税前后上海各行业税负变化情况

总之，国家强化逆周期调节政策，特别是外商投资法出台和扩大开放措施效应释放，叠加营商环境的持续改善，将为国家和上海稳住经济基本盘打下坚实基础。

<sup>2</sup>基于投入产出表估算的增值税=销项税基\*\*\*销项税率-进项税基\*进项税率=<行业总产出-存货增加-进口>\*销项税率/(1+销项税率)- (各项中间投入-出口)\*进项税率/(1+进项税率)。进项税率为各项中间投入占比与该中间投入进项税率的加权。

#### 4、新动能蓄势聚力

智能制造领先发展。上海智能制造已形成“价值链”相对高端、“产业链”较为完整、“创新链”协同较强、“资源链”相对集聚的综合优势。上海工业机器人产业规模位居全国第一，ABB、发那科等国际四大工业机器人巨头集聚上海，新松、新时达等本地机器人企业加速成长。2018年上海工业机器人产业产值同比增长8.3%，规模位居全国第一。智能制造系统解决方案供应商发展壮大。3家智能制造系统解决方案供应商进入第一批国家推荐目录，在汽车、高端装备、电子信息等领域，培育了科大智能、德梅柯等一批具有行业影响力的系统解决方案供应商。上海已成为国内最大的智能制造系统解决方案输出地。制造企业加快智能化转型。以智能化改造为主的企业技术改造加快推进，推动传统制造模式加快向现代制造模式转变，智能化改造项目数量占比超过50%。目前上海智能制造已从以“机器换人”为特征的自动化、数字化改造阶段，向以工业互联网、以数据驱动为特征的智能化升级阶段迈进（图9）。

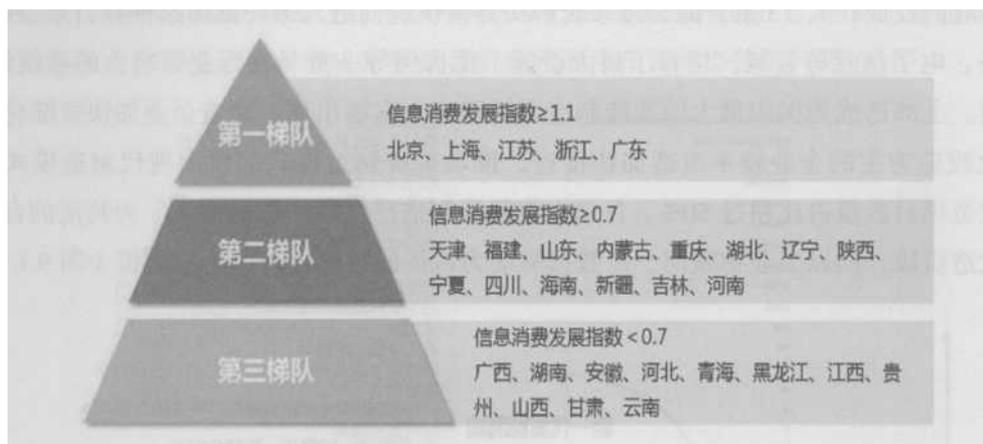


数据来源：中国工程院。

图9 部分省市智能制造发展梯度阶段图

高端服务优势进一步强化。服务业在保持稳定发展的同时，高端服务领域呈现较快发展态势。总部经济发展势头良好，随着越来越多的跨国公司地区总部和“头脑中心”移至上海，以及国内上规模民营企业总部的发展，上海已成为中国总部经济之都。1-2月，新增跨国公司地区总部7家，亚太区总部4家，新增外资研发中心3家。高端服务吸纳就业人数快速提升，2月第三产业吸纳就业增加22.9万人，其中科学研究和技术服务业、租赁和商务服务业、信息传输软件和信息技术服务业等增加就业人数最多，已连续2个月成为就业人数增加最多的行业门类。新兴服务业态蓬勃发展，商业创新技术加快集成应用，互联网+、数字经济、共享经济、无人商店、跨界零售等新业态、新模式不断涌现，1-2月服务类网上消费增长36.2%。

信息消费将迎来跨越式增长。作为首批国家信息消费示范城市，上海信息消费不论在业态创新还是规模增速上，都领全国之先，中国信息通信研究院发布的《中国信息消费发展态势及展望报告（2019）》显示，上海与北京、江苏、浙江、广东同属全国第一梯队（图10）。上海是互联网消费业态的绝佳试验田，全国排名靠前的几大众筹平台的消费数据显示，超过半数的人来自上海。数据显示，2018年上海信息服务业营业收入预计超过8600亿元，继续保持两位数增长。2019年中国信息消费正式走向5G时代，在高速便捷的网络催化下，虚拟现实、物联网、人工智能、超清视频等一系列信息消费场景的应用将迎来广阔的发展空间，点燃信息消费新“燃点”，有望成为上海消费升级催化剂。



数据来源：《中国信息消费发展态势及展望报告（2019）》。

图 10 我国信息消费发展梯队分布

综上所述，受周期性和趋势性力量影响，上海经济仍处于增速换挡区间。2019 年一季度上海经济在多重因素影响下出现稳中趋缓，是经济调整前进中的正常现象。短期内围绕增长区间在一定范围内有所波动，需重视但不必过度反应。从中长期看，上海正在进入经济转型后半程，面临的经济发展环境、内在条件、需求结构、要素供给、微观基础正在发生明显而深刻的变化。其中，“四个变化”值得关注：一是实与虚的变化，实体经济和虚拟经济发展进入新阶段，由“脱实向虚”和“脱虚向实”转变为“虚实结合”；二是内与外的变化，外需拉动和内需支撑进入新阶段，两者将实现新平衡；三是新与旧的变化，新旧动能转换处在“爬坡关口”，旧动能部分领域退出的同时，部分领域发生将转换并焕发新春；新动能不仅在技术创新中萌发，也在城市功能能级提升中成长壮大；四是市场与政府关系的变化，面对财政预算“紧”约束，政府与市场的分工进一步调整，市场力量激发更受倚重。

积极迎接经济转型的后半程，上海需处理好短期波动和长期趋势关系，远近结合齐发力，保持战略定力，构筑发展势能，呵护新经济新主体，巩固趋好转好的发展预期，提振发展信心。近期要坚持稳中求进、稳字当头、以进促稳，做好四个注重：一是注重“实字为先”，从降低成本、保障空间、落实人才战略、吸引创新资源等方面出台实效措施，为实体经济发展壮大保驾护航；二是注重“新上发力”，大力推进智能制造、人工智能、数字贸易、新兴商业等新产业、新业态、新模式发展，加强创新保护，推动监管创新，强化新动能；三是注重“微中见效”，进一步优化国际化市场化法治化营商环境，跟踪评估减税的实际效应，鼓励支持引导民营企业发展，通过政策落实和服务提质，释放市场主体活力；四是注重“好中显优”，在城市功能、产业发展等优势领域“拉长板”，谋划推动一批高能级的重大功能性项目，进一步提升上海城市能级和核心竞争力。中长期看，关键还是要做深改革开放文章，在以改革促发展上出实招、见真效，在以开放促发展上求突破、释活力，加快向更高质量发展迈进。