

中国经济正逐步驶向增长慢车道

2014-02-08 / 中经专网

[摘要]展望 2014 年中国经济走势，预计 GDP 增长将“稳中有降”。具体来看，受资金价格上涨影响，投资增速将有所回落，但消费和净出口增速都将有望回升，其中城镇化配套改革的推进将有利于释放农民工消费，二胎政策放开也将有助于刺激育婴产品消费。当然，2014 年欧美经济复苏或有望带动国内出口需求不断回暖。从政策角度分析，由于早前影子银行迅速发展并已导致金融风险上升，使得未来一段时间为“降杠杆”而放松货币政策的空间相当有限。当然，改革必然有阵痛，伴随领导干部考核机制的转变以及“降杠杆”带来的资金紧张持续，预计今年投资增长将受到一定影响。

（中经评论·北京）官方 1 月 PMI 指数呈继续回落之势，这一经济下滑态势究竟会如何演绎，仍需进一步观察。2014 年 GDP 增长将“稳中有降”，其中受资金价格上涨影响，投资增速将有所回落，但消费和净出口增速都将有望回升。伴随先前“稳增长”政策力度的减弱、财政约束的加强以及货币政策的趋紧，当前中国经济已经逐步驶向增长慢车道。其中影子银行风险不容忽视，不仅会导致金融风险上升，也将导致未来一段时间为“降低杠杆”而放松货币政策的空间相当有限。

春节休假期间，2014 年中国经济的首份成绩单率先公布。2014 年 1 月官方与民间两大 PMI 指数双双出现回落趋势，显示出信贷趋紧已引领中国经济正逐步驶向慢车道。两大 PMI 数据虽呈回落之势，但其中的差异却是明显的。其中，以大企业为主的官方 PMI 数据仍在 50% 以上，而以中小企业为主的民间汇丰 PMI 数据却已滑落至 50% 荣枯分界线以下，显示出经济走低时中小企业运行情况显得更为困难，特别是去年下半年以来资金价格高涨，实体经济受影响较为显著，中小企业更是步履维艰。

据此观察，今年中国经济仍将是一个充满不确定性的年份。虽然消费需求仍有望保持平稳增长态势，海外经济复苏带动出口回升或为一大亮点，但受政府考核方式转变与资金压力上升影响，投资增长将可能持续下滑。此外，对高杠杆下的金融风险同样需要保持警惕。在政策方面，为了降低杠杆，预计短期内货币政策难有放松可能。另外，唯独中国经济出现失速风险时，财政政策才可能释放更多的政策操作空间。

具体分析，1 月官方 PMI 数据为 50.5%，比上月回落 0.5 个百分点。其中，不同类型企业依旧分化严重，大型企业 PMI 指数为 51.4%，位于 50% 荣枯分界线以上；中小型企业 PMI 指数分别为 49.5% 和 47.1%，均处于 50% 以下。由此显示，自去年以来流动性紧张格局延续，相对于中小企业而言，国有大型企业仍具有天然的融资优势，其融资渠道较广，且能够承受更高的利率水平。这一结论也可以从同期以中小企业为主的汇丰 PMI 指数变化中得到验证，1 月汇丰 PMI 终值为 49.5%，低于 50%，并创下 6 个月来最低纪录。

按 12 个分项指数来看，与上月相比，除了原材料库存、产成品库存、积压订单和生产经营活动预期指数回升外，其余 8 个指数均有所回落。其中，新订单指数的回落较为明显，降至 50.9%，较上月回落 1.1 个百分点，为去年 8 月以来最低水平，显示需求有所放缓。生产方面，受“去产能”与需求疲软的影响，1 月生产指数为 53%，比上月回落 0.9 个百分点。此外，采购量指数为 51%，比上月回落 1.7 个百分点。

从进出口相关指标看，进口指数为 48.2%，比上月回落 0.8 个百分点。其中，新出口订单连续两个月回落，已降至 49.3%，比上月回落 0.5 个百分点，已显示出人民币升值、国内劳动力成本上升及国际贸易摩擦加剧等因素对出口增长的负面影响。然而，结合 1 月国内外海运指

数情况来看，似乎要好一些。因为，1月中国出口集装箱运价指数环比上涨5.9%，其中对美国上涨2.3%，欧洲航线上涨13%，对日本航线上涨2.27%，对我国香港下降4%。1月该指数无论环比或是同比都比去年12月有所回升。但受制于去年初高基数的影响，笔者预计1月出口增速或可略超5%。

至于通胀，1月购进价格指数为49.2%，比上月回落3.4个百分点，是所有分项中回落最大的一个指数，也佐证了目前经济基本面较为疲软。这可以从上游产品价格的回落趋势与当月高频工业品价格走势相互呼应中得到应验。根据商务部生产资料价格指数来看，1月能源、矿产、黑色金属、有色金属价格环比分别下降1.2%、1.6%、0.1%、0.5%。此外，国内外油价也趋于走弱。基于上述分析，笔者预计1月PPI或将下滑至-1.7%。

另从终端消费品价格变化分析，从商务部公布的食品价格走势来看，由于受天气寒冷及春节等因素影响，1月蔬菜、水果、粮食等价格都出现明显上涨。但节前猪肉价格却意外下滑，使得今年春节期间食品价格的季节性上涨程度要弱于往年同期水平。展望未来，预计1月CPI将环比上涨0.7%，同比回落至2.2%。同时，预计2014年全年通胀将呈整体温和趋势，但通缩风险不可小视。

如果再结合1月PMI以及其他经济指标分析，笔者认为，伴随先前“稳增长”政策力度的减弱、财政约束的加强以及货币政策的趋紧，当前中国经济已经逐步驶向增长慢车道。当然，受到春节因素等影响，这一经济下滑态势究竟如何，具体判断仍需等到今年前2个月数据合并公布后才能定夺。

展望2014年中国经济走势，预计GDP增长将“稳中有降”。具体来看，受资金价格上涨影响，投资增速将有所回落，但消费和净出口增速都将有望回升，其中城镇化配套改革的推进将有利于释放农民工消费，二胎政策放开也将有助于刺激育婴产品消费。当然，2014年欧美经济复苏或有望带动国内出口需求不断回暖。

从政策角度分析，由于早前影子银行迅速发展并已导致金融风险上升，使得未来一段时间为“降杠杆”而放松货币政策的空间相当有限。当然，改革必然有阵痛，伴随领导干部考核机制的转变以及“降杠杆”带来的资金紧张持续，预计今年投资增长将受到一定影响。笔者担心，一旦影子银行风险暴露，会引起金融动荡、投资下滑过快以及经济失速的较大风险。因此，建议影子银行“去杠杆”步骤应该循序渐进，不宜一刀切或步伐过快。此外，一旦出现中国经济增速下滑过快现象，需要推出真正积极的财政政策，以承担起中国经济平稳增长的重任，为改革保驾护航。

（《上海证券报》，瑞穗证券亚洲公司，沈建光）