

# 重估下半年经济走势

东航国际金融公司，陈东海

2014.09.15，中经评论

**【摘要】** 在7月公布第二季度GDP增速达到7.5%时，不少人一度认为下半年经济增速可能快于上半年，由此觉得实现全年7.5%的增速问题不大。但从最新部分经济数据来看，经济增速下行的风险的预兆仍然很显著。同时，由于国际经济宏观动向和地缘政治的风险骤然突出，外部环境也增添了不少不利于中国经济增长的因素。由此，对下半年的宏观经济走势，我们恐怕要重新估计。面对内外三大有可能导致经济骤然下行的风险因素，或许该尽快全面启动降准和降息。

**（中经评论·北京）** 在7月GDP增速达到7.5%时，不少人一度认为下半年经济增速可能快于上半年，由此觉得实现全年7.5%的增速问题不大。但从最新部分经济数据来看，经济增速下行的风险的预兆仍然很显著。同时，由于国际经济宏观动向和地缘政治的风险骤然突出，外部环境也增添了不少不利于中国经济增长的因素。由此，对下半年的宏观经济走势，我们恐怕要重新估计。面对内外三大有可能导致经济骤然下行的风险因素，或许该尽快全面启动降准和降息。

第一个风险因素，是中国经济指标在走弱。上周五发布的中国汇丰8月制造业PMI初值降至50.3，既低于市场预期值51.5，也低于上月终值51.7，创下今年6月以来新低，这或许预示中国经济增长动能在衰减。而最近公布的7月全国用电量数据同比增长3.0%，1至7月全国全社会用电量累计同比增长4.9%。这两个数据都低于去年同期。从民营经济的大省浙江省来看，7月全社会用电量仅339亿千瓦时，同比下降6.3%。7月工业用电量269亿千瓦时，同比下降5.4%，减少约14.5亿千瓦时，占总用电量减少约七成。浙江省工业用电量大幅下滑，可见实体经济之冷。

从本月中旬公布的信贷数据也可看到经济不景气可能持续的苗头。7月人民币贷款增加3852亿，而预期是7800亿元，同比少增3145亿，并创下2009年以来新低。而昨天又有新数据显示，截至8月17日，四大国有商业银行存款负增长近5300亿，其中中行减少近2500亿，工行减少近1300亿，建行减少1000亿，农行减少500亿。与此同时，四大行当月新增贷款约560亿，其中，工行新增370亿，建行新增100亿，农行新增160亿，而中行新增贷款规模为负，减少近70亿。存款和信贷双双遇冷，实体经济景气度不高，表明过去一个阶段的定向宽松措施暂时没能发挥出明显成效，未来的货币政策还不宜仍以定向降准和宽松为主。

第二个风险因素，来自美联储可能的提前加息。美国前后多轮宽松货币政策影响了全球货币和经济政策达5年之久。如今，在美联储本月继续削减资产购买100亿美元后，QE就剩下250亿美元规模了。外界普遍预期美联储将于今年10月结束资产购买计划。而对于下一步的利率走向，美联储内部尚有争论，但多种信号显示支持尽快加息的鹰派力量在增强，耶伦主席立场则从鸽派转向了偏中性。在8月20日公布的联储会议纪要中，美联储表示劳动市场非常接近正常水平，所有政策制定者也同意，美国就业市场在过去一年间的复苏表现要远远好于此前的预期，多位美联储成员认为劳动闲置的状况可能在短期内得到改善。因而美联储内部总体倾向已逐渐由全面宽松转向更为均衡的政策措施。

耶伦主席8月22日在发表“重估劳动力市场的动力”的演讲时表示，随着经济逐渐靠向美联储设定的目标，联邦公开市场委员会（FOMC）的重点“正自然地转向经济所剩余的闲置度及其将以多快速度被消化的问题，进而是在何种条件下，我们应该开始退出超级宽松政策的问题”。她同时露出口风，在货币政策正常化的过程中，如果就业市场的改善继续快于预期，或者通货膨胀的上升速度提高，加息时点最终可能早于预期。

而全球金融市场早就对美联储和耶伦的态度做出了反应。对加息的预期，促使美元指数从7月底开始打破过去的盘整僵局而持续上涨，并于8月19日出现突破式大涨。

而美国一旦加息，全球资金或热钱必然呈现向美国市场流动的趋势。最近美国的10年期国债收益率震荡下跌，可能就是美国国债受到回流美国的资金的追捧所致。自然，资金回流美国，也将导致流入中国的资金减少或在中国的游资逐渐流出，这个结果相当于一定程度上中国货币政策的紧缩。如何对冲美国加息预期对于我国产生的货币紧缩的效果，我们应有足够的应对之策。

第三个风险因素，是房地产领域全面大调整的局面，或将加重我国金融和经济的叠加风险。8月18日，据国家统计局公布的今年7月70个大中城市新建商品住宅（不含保障性住房）价格变动情况，价格环比下降的城市有64个，是自2011年1月以来近43个月下降城市数量之最，创近十年环比最大跌幅。而比房屋价格下降的威胁更大的是，上半年全国商品住房销售面积同比下降7.8%。这表明我国的房地产市场可能出现冰冻的局面。

本来，中国经济增速能保持在7.5%左右，在世界范围内仍然属于很高的增长速度，而且前十年中国房地产市场一路高歌，进入调整也是很正常的。只是，当前有多种情形碰到一起了，并非仅仅是房地产市场在调整，而是楼市调整与资金外流、金融遇冷和实体经济不景气等因素共振，这些因素长期在一起发力，叠加的风险就很可能出乎预料。更何况，俄乌冲突、中东局势突变等地缘政治风险，使得国际经济、贸易的风险陡增，我们不能不对这种多因素的叠加风险有足够认识与防备。