

中国“新常态”下的经济挑战

陈兴利

中国央行3月1日下调金融机构人民币存款基准利率0.25%，一年期存款基准利率下调到2.5%，贷款基准利率下调到5.35%。人民银行100天内二度降息，中间一次调低存款准备金率，频繁的利率政策出台反应中国经济目前下行压力严峻，政府试图使用利率政策应对表现低迷的通货膨胀和经济数据，引导融资成本下降，稳定经济增长目标。

2014年中国经济增长7.4%，各项经济指标总体理想，上证综合指数2014年第四季度上升超过三成，市场年初预期2015年增长目标7%可顺利完成。但随着这两个月经济数据的公布，中国经济已明显失速。房地产市场减息后持续低迷，春节期间社会消费增速同比持续放缓，种种迹象表明中国经济当前同时面对结构性调整和周期性下滑两股压力，经济运行环境面临上世纪90年代中期实施国企改革以来最严峻的挑战，羊年中国“新常态”下经济运行充满不确定因素，市场情绪从乐观转为观望。

中国经济面临几股结构性调整压力：

一、中国商品房地产市场已到需求饱和点，年均10亿平方米左右需求量代表数量零增长概念，今后从质量改良着手的房地产业对国内生产总值（GDP）增长拉动可能介于0.5%至1%，相对过去2.5%至3%拉动力明显放缓。今年相当突出的问题

是三线及以下城市房地产供求情况并没有改善，可以看到降低房地产投资是解决供求矛盾的唯一办法。

二、出口放缓比预期严重。去年出口升幅4.9%，大幅低于年初预期的7.5%。今年1月出口海关季节调整后下降为1.3%。值得注意的是2015年1月加工贸易出口下降11.7%，相对加工贸易进口减幅7.5%，这一数字反应中国出口竞争力削弱。以本地市场为主的制造业已经面临产能过剩压力；投资欲望已不高，而出口主导制造业也面对市场低增长环境，同时削弱投资意愿。制造业投资占整体投资比率相当高，出口低迷远比预期严重会拖累制造业投资拉动的增长。

三、新预算法对中央与地方财政关系和地方财政管理长期健康发展有重大意义，但短期的阵痛比预期严峻。观察到1月5日为各地方债务清理报告上报中央的限期，而目前一个半月后只有海南省可以公布2014年末政府债务余额为1719亿元人民币。地方政府的债务清理甄别初步结果可能显示有复核的必要，才会引致其他省市延迟公布。地方政府债务的清理牵涉到融资责任问题，延迟清理将拖慢地方政府

的投资。考虑过去地方政府通过各种渠道拉动的投资可能占投资的30%，而投资又占增长的3%至4%，这股增长的逆风不可忽视。

四、2008年中国推出的刺激方案，间接导致经济急速杠杆化和影子金融系统崛起。对经济长期健康发展构成严重威胁。今后中国货币政策要在“稳增长”和“去杠杆化”当中取得平衡，从新调整金融系统结构。

周期性方面的因素则有：

一、反腐红利也类似财政改革，反腐带来长期利好但短期腐败消费下降。腐败性消费的规模可能远超出官方的想象，其下降会带来短期市场萧条，而反腐红利带来的资源合理应用对经济的影响是温和的持续健康发展。短期内对经济数据的不利因素明显大于利好因素。

二、全球新常态下国际贸易呈现萎缩趋势。2008年金融危机前国际贸易对货柜需求年增长率为10%，2013年及2014年增长率跌到4%。最大的船务公司马士基警告今年全球贸易对货柜需求增长量可能跌到3%。中国作为世界第一大贸易国，国际贸易放缓对中国商品需求产生不利影响。

三、目前全球货币政策是美国趋向收紧，而欧日走向量化宽松的两极化分歧，这间接导致中国2014年底开始明显出现资金外流局面，人民币近期贬值反映资金流失加速，这增加人民银行调控货币供应和调节利率难度。

四、以石油为首的国际大宗商品近期暴跌，对全球经济形成通缩压力。中国生产物价指数（PPI）的持续下跌和消费物价指数（CPI）的低迷，反映实际利率面临的压力，也带来资金可能流窜的压力。

目前市场普遍认为中国会利用宏观货币政策和积极的公共基础项目建设刺激经济，以稳定增长在7%。但考虑到房地产相关行业面对的问题是结构性市场萎缩，货币政策支援行业已经意义不大，效果可能也不明显。值得注意的是1月M2增长10.8%，而M1增长10.6%。假如M2比增长目标12%低，而M1维持高增长率这个趋势持续，利用货币政策稳定房地产市场可能引发投机热潮，不利于中国经济长远健康发展必须执行的去杠杆化过程。而利用公共建设如铁路、城市基建等方法促进经济增长，也面临短期供应因素制约和规模问

题，对维持经济高速增长，不能起到立竿见影之效。

以大众创业，万众创新精神鼓励转型对中国经济长期增长有战略意义，但短期内提高效率可能带来传统行业产值萎缩。这个现象在互联网年代尤其明显，互联网许多产品改善了用户的生活，但它的商业模式对用户基本上是免费的，许多方面互联网取代了传统行业会带来短期的GDP总量下降。基本上免费的网络平台如微信在农历年假期已取代32%的短信，引致电讯业短信业务在几天内几个亿的下降。

中国电商的兴起对传统零售业和商业房地产已经形成巨大冲击。经济转型期GDP数据的表现是相当不一致的，对个别行业会形成可怕的结构取代和整体社会物价的通缩压力。

由于中国经济羊年面临的问题是结构性加周期性的，处理这几年经济过度杠杆化问题的同时，中国也要面对房地产这支柱产业的结构性饱和难题，过去传统产业的过度投资和新经济转型对传统经济的冲击。周期性的外需放缓更加深羊年“新常态”下经济工作调整的难度，国际并没有成功处理同类经济问题的成功经验，中国要解决问题需要全局性和前瞻性的思维，这将对中国特色社会主义经济的重大考验。

作者是新加坡管理大学博士研究生