



您的位置：首页 - 文章选登

未来两年经济增速将逐步回落(姜德增等；12月28日)

文章作者：姜德增 徐林

目前，宏观调控政策的效果已初步体现，经济已显现增速回落迹象。我们认为，由于投资增速在高位已停留三年，产能过剩较为严重，因而，宏观经济在投资增速趋势性回落带动下的“软着陆”之路将较为漫长，目前的经济增速回落还只是刚刚开始。考虑到这种回落是经济体对过往畸形发展的自我矫正，因而，宏观调控宜在中性货币政策与财政政策的主基调下进行，政府将尽可能通过市场化机制逐步理顺资源、劳动力等要素价格，辅之以有利于降低能耗、保护环境的产业政策。预计未来两年随着经济增速回落，物价将保持在低位，进出口增速也将逐步回落，经济增长将逐步向依靠消费拉动为主的经济增长方式转变。

投资增速真正回调尚待2007年综观2004年以来城镇固定资产投资增速的变动趋势，基本上表现为高位回落、逐步企稳、高位反弹等三个阶段。而2005年投资高位反弹的特征十分明显。

在经历2004年政府宏观调控后，投资内在地产生了进一步调整的动力，这种调整是对前两年过度投资的调整。而这种调整不可避免地将降低GDP增速，也有可能带来通缩，正是出于对此类因素的考虑，政府出现了放松调控的意图，这种意图就迅速转化为投资的高位反弹。我们认为，固定资产投资未来仍然有高位反弹的动力，主要可从以下三个角度进行分析。

从产业与行业层面看，由于利润高速增长所驱使的上游资源类行业投资高涨引发的固定资产投资反弹在短期内难以扭转，这使得第二产业的投资增速仍将在高位维持一段时间。第二产业近三个月在很高增速的基础上继续保持了小幅走高态势是固定资产投资增速高位反弹的支柱性力量。

尽管第三产业1—11月22.1%投资增速较前几月有所回落，但这种回落主要是受房地产业开发投资增速回落的影响，11月份，房地产开发投资增长22.2%，较今年元月27.2%回落5个百分点，近几个月房地产业的投资增速回落已趋于平缓，预期随着明年房价的结构性调整，房地产投资的增速进一步回落从而带动第三产业回落的空间不大。

其次，从项目所属及其投资增速的情况分析，几个月来，中央项目投资持续提升，其增速已从今年年初的负增长提高到11月份同比增长14.3%的水平；地方项目投资则持续在高位，11月份增长达到29.6%。这充分表明，中央出于对内需减弱后经济可能出现大幅回落的担忧，有意放松了宏观调控力度，并增加了地铁、高速公路等基础设施项目的建设，从而将投资增速维持在高位的时间进一步延长。

再次，从施工和新开工项目的情况看，无论是施工项目计划总投资还是新开工项目投资都保持了较快的增速。施工项目与新开工项目投资增速持续处于高位表明投资增长仍具有一定的持续性。

总体而言，2006年投资惯性增长可能性较大，预计明年上半年投资仍将保持高位运行，下半年将会有所回落，全年固定资产投资仍有可能实现23%左右的增速。但是，严重过剩的投资及各要素价格的调整将导致利润下降预期进一步强化、人民币升值、PPI与CPI回落真实利率上升产生的紧缩作用将使强劲增长的投资真正发生趋势性的转变，2007年投资增速预计将快速回落到18%左右。

物价水平回落将影响企业利润增速过度投资所形成的产能过剩问题将在未来两年逐步显露，经济总体上供过于求的格局必然对物价水平产生向下的压力，尽管未来时段要素价格的调整可能对物价有向上的拉力，但预计难以改变物价涨幅持续回落的大势。由于产能过剩主要集中在投资品领域，因而，工业品出厂价格涨幅向下趋势将更为明显，未来两年工业品出厂价格涨幅有可能转负；而居民消费价格受更多因素影响，维持小幅涨升的可能性更大。

预计全年涨幅也在1.8%左右，CPI有暂时企稳迹象；这主要是受食品类中季节性较强的产品如蔬菜价格涨幅较高因素的支撑，同时，家庭设备及服务与医疗产品及服务等项目价格涨幅由负转正也是支持CPI低位企稳的重要因素。

尽管明年上游生产资料价格的回落使得家庭设备类价格指数仍有小幅下行空间；但是，受中央一系列支农政策的落实，明年农村居民收入水平提升所带动的消费改善对居民消费者价格指数将产生向上的推力，同时，近期M2增速持续提升可能带来的滞后影响以及由于劳动力成本提升对服务业价格的影响都会对CPI有正向的作用，因而，明年居民消费价格总水平仍将略有增长，涨幅预计在1.5%左右。

2005年11月的工业品出厂价格同比上涨3.2%，较10月的4%、9月的4.5%表现出快速回落态势。PPI持续回落主要受生产资料价格指数大幅回落的带动，相对而言，生活资料价格在低位企稳，进一步向下的动力已经不足。相对而言，原材料价格指数在采掘业价格指数带动下仍有下行空间，而加工业指数则下行空间不大。

总体而言，受国内产能过剩、内需不足的影响，明显生产资料价格可能出现下跌，生产资料价格的下跌尽管有利于中、下游企业，但我国中、下游企业也面临产能过剩、市场竞争激烈的状况，因而，生产资料价格的下跌可能会促使生活资料价格产生进一步下跌的动力，尽管下跌空间较小。整体而言，未来较长时间段内，PPI将持续下行，2006年工业出厂品价格同比可能下跌1%左右。

目前来看，部分行业的产能过剩已经导致我国企业利润增速出现了持续下降趋势，今年前10月，我国规模以上工业企业实现利润增速为19.4%，较2004年38.1%的增幅有较大下降；而同期亏损企业亏损额增幅已高达62.6%。

尽管PPI指数的进一步回落，特别是上游生产资料指数的大幅回落将有利于下游企业的经营环境的改善，然而，我们认为，上游企业受价格指数回落影响利润增幅大幅回落是大势所趋，而中下游企业产能过剩也较为普遍，加之中国企业普遍处于低水平竞争状态，由于导致生活资料指数的小幅回落也使中下游企业的利润难有上升空间。

因而，明年全国规模以上工业企业利润的增幅仍将呈现持续回落趋势，预计利润增速将降到个位数以内，而利润总额仍然集中于上游行业，亏损额将会持续上升，增速则有所回落。

文章出处：《中国证券报》

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所