

专家纵论国内外经济形势——

下半年宏观经济前瞻：企稳回升待何时？

证券时报记者 孙晓辉 孙晓霞 朱景锋

——关于海外经济——

欧债危机不会失控 欧元将成弱势货币

证券时报记者：上半年欧债危机继续蔓延，您认为下半年欧债危机能否有所缓解，欧元区经济前景如何？

诸建芳：短期内欧元区发生崩溃的风险已经降低，但重债与紧缩双重压力下欧元区经济将不可避免地步入衰退。

2012年一季度，德国国内生产总值（GDP）季调环比增长0.5%，支撑欧元区免于陷入大幅衰退。作为欧元区的火车头，如果德国复苏减速，欧元区经济复苏动能将衰减，并进一步抑制德国出口的恢复，形成“欧洲经济放缓导致德国不振，德国不振导致欧洲经济进一步放缓”的负反馈效应。预计2012年二、三季度，欧元区GDP同比增速将持续收缩，全年经济增速在-0.4%左右。

陆磊：欧债危机好不了，但也死不了。欧元区不会崩溃，但欧元将成弱势货币。欧元近期兑美元及人民币相继跌破前期低点，美元指数飙升都是对这一预期的反应。欧元区债务压力过大，债务负担所导致的利息支付远远超过GDP的增长率，在不能增税的情况下，欧洲央行不得不通过发新债来还旧债，债务雪球越来越大。欧洲央行用发行货币的方式购买各国债券，其目的是为了还债，而非解决实体经济的融资问题，实体经济依然缺乏投资机会，所以短期内欧元区经济复苏无望。

李迅雷：欧债危机正朝着解决的方向进展。我们认为欧元区不会解体，欧债危机不会失控，但欧元区经济仍将处于弱势。

美国经济最差时期已经过去

证券时报记者：为抵抗经济下行压力，美联储延长扭转操作至年底，但从就业数据来看，美国经济似乎仍未出现见底迹象，您认为美国经济下半年会如何表现？

李迅雷：美国经济处于复苏减速状态，但

当前宏观经济形势成为各方关注的焦点问题。在海外经济持续低迷的背景下，中国经济何时能够企稳，能否顺利实现软着陆是当前宏观经济的最大问号。而中国经济新一轮增长点在哪里，政策应该如何调整是另一大问号。本期我们特邀三位权威券商首席经济学家和学者指点迷津，或许能帮助我们看清经济迷雾。



中信证券董事总经理、首席经济学家 诸建芳
因核心观点：
中国经济不会硬着陆，下半年回升在即



海通证券副总裁、首席经济学家 李迅雷
因核心观点：
未来中国经济的出路在于改革与转型



广东金融学院代院长 陆磊
因核心观点：
中国存在“中国式硬着陆”的可能性

是情况开始发生变化，年初的经济数据全面低于预期，6月份以来美国好于预期的经济数据开始增加。我们预计美国经济下半年可能出现企稳回升，其主要不确定性在于如何成功跨越“财政悬崖”。

诸建芳：二、三季度美国经济走势将保持温和复苏态势，四季度经济增速可能略有放缓，预计全年经济增速将维持在2.0%到2.2%。我们将此轮美国经济复苏的过程演进概括如下：制造业复苏企业部门利润回升企业部门扩大生产劳动力市场全面复苏。

今年四季度开始，美国经济将受到财政方面的挑战。一是国债上限再度触顶，按照目前美国债务积累的速度计算，大约在12月美国就将面临再度触及债务上限的问题；二是从2013财年开始，美国经济将面临所谓的“财政悬崖”，即一系列财政宽松将面临到期。

对于债务上限再度触顶的问题，我们认为触顶的时间可能被拖延至2013年初。对于年底“财政悬崖”，我们认为最有可能的结果还是国会将大部分财政优惠政策到期进行暂时性的延长，以减少“财政悬崖”对短期经济增长的负面冲击，并换取时间以便在2013年达成更多的长期协议。

陆磊：美国经济最差的时期已经过去，复苏有可能在今年第四季度或明年一季度出现。美国目前失业率相对于之前的9%~10%已有明显改观，美联储虽然仍将0~0.25%的基准利率维持到2014年，但第三轮量化宽松政策（QE3）并未推出，这也意味着更糟糕的经济局面不会出现。

美国有可能成为所有差的经济体中最好的经济体。首先，美国低储蓄的状况正在改变，测算显示，美国居民的住房类和一般消费类负

债占可支配收入的比重已降至危机前10年来的均值水平，而储蓄率上升至20年来的相对高点。第二，美国实体经济现在所做的不是工业化，而是将服务变成贸易品，美国服务诸如金融、知识产权、高科技等占比很大。美国服务一旦变成贸易品，美国将改变其贸易逆差。中国去年服务贸易逆差达到400多亿美元。

新兴经济体率先好转可能性不大

证券时报记者：相对美国、欧洲等发达经济体，有分析人士更担心新兴市场经济体下滑对中国经济的负面影响，您认为这种担心是否有道理？新兴市场经济体在下半年能否率先好转？

陆磊：这种担心当然有道理。全球资本流动13年左右是一个周期。从上世纪70年代开始，全球资本炒作过一轮拉美、亚洲四小龙，然后是中国，分别以13年为界出现了流入之后的流出。

根据测算，以13年为界，一般是6年流入、7年流出，或者7年流入、6年流出，由此可以算出，大约2004年全球资本炒作过以中国为首的金砖国家，2011年开始出现资本外逃迹象。在这种情况下，人民币持续升值面临挑战。很多国家都曾面临过这种情况：全球资本多年流入之后流出。

诸建芳：目前来看，无论是贸易渠道、还是金融渠道，中国经济都更受欧美等发达经济体的影响，对欧美的出口依然占中国出口比例的最大部分，预计中国对欧洲及美国的出口占比今年分别能达到18%到20%左右。全球增长不会脱钩，在全球经济复苏乏力的大背景下，下半年新兴经济体增长难以“风景这边独好”。大部分新兴经济体在上半年增长滑坡之后，央行都采取了极度宽松的货币政策，但在短期内可能难以奏效，加上外需的滑坡，增长仍将面临挑战。

李迅雷：新兴经济体经济下滑对中国经济的负面影响值得关注，一是影响中国的出口增长，二是存在资本流出和汇率贬值的传染效应。新兴经济体调整最快的时候正在过去，但很难预期下半年会出现明显好转。

——关于中国经济——

国内经济正在软着陆 中国式硬着陆风险犹存

证券时报记者：上半年我国宏观经济显著放缓，您认为下半年中国经济能否软着陆？是否存在硬着陆风险？为什么？

诸建芳：中国经济不会硬着陆，下半年回升在即。预计二季度GDP增长在8%以下，为全年低点，下半年回升至8%以上，全年GDP增长8.3%。政策刺激是经济回升的关键因素，预计下半年政策刺激效应逐步显现，内需将有所改善，投资成为稳增长的中流砥柱，出口温和增长。工业企业盈利在二季度后开始回升，预计全年增长10%。

政策刺激远近兼济。预期货币政策将量价齐松，利率再降25个~50个基点；准备金率再下调2次~3次；加强信贷窗口指导，预计全年新增信贷约8.2万亿；人民币对美元升值减慢。财政刺激融入长期目标，稳增长与调结构并行，2012年实际财政赤字料将逾万亿。产业调整和促消费等结构性政策继续深化。（下转B10版）

第一财经·中国企业
社会责任榜
CSN The Corporate Social Responsibility Ranking in China

仁商·厚泽天下

“厚泽天下”，旨在追求企业和利益相关方的“共享价值”。

2012 第一财经·中国企业社会责任榜以“仁商·厚泽天下”为年度主题，用专业、权威的财经视野，倡导共荣共赢、和谐发展的商业智慧，寻找本年度的“仁商”典范。

活动现已启动，诚邀广大企业报名参选。
官方网站：csr.yicai.com

