

中国经济景气监测预警报告·2009年2月

综合警情指数还在偏冷区间运行

□国家信息中心 上海证券报

■2月份,构成综合警情指数的10个指标呈现“两升、八降”的走势,其中,上升的有:贷款总额和固定资产投资;回落的有:CPI、工业增加值、M1、财政收入、工业企业销售收入、发电量、消费品零售额和进出口总额。10个指标中,CPI位于浅蓝灯区,固定资产投资处于黄灯区,消费品零售额、贷款总额处于红灯区,工业增加值、进出口总额、发电量、财政收入、M1、工业企业销售收入6个指标处于过冷区间。

■2月份,反映宏观经济景气状况的综合警情指数进入浅蓝灯区中部,表明经济进入趋冷状态。在国际经济和金融危机尚未见底,外部需求难有明显改变;国内由于库存调整、设备投资调整和房地产调整三重叠加,导致市场自主性投资短期内增长乏力。尽管一些经济指标出现企稳的迹象,但未来6-9个月经济仍将难以摆脱低位徘徊的局面。

一、经济景气指数继续回落,综合警情指数进入浅蓝灯区

1、一致先行指数降幅收窄、经济景气深度下行。2009年2月,经济景气继续下行,综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数已连续16个月回落(见图1),但降幅有所减小。2月份,一致合成指数降幅收窄的主要原因在于经过季节调整后的工业增加值、发电量和财政收入降幅收窄,当月消费额增速小幅回落,固定资产投资增速小幅回升。

2月份,描述未来经济走势的先行指数继续回落,从2006年12月以来已经连续26个月回落(见图1),但降幅有所收窄。从先行指数的构成指标来看,狭义货币M1、商品房新开工面积、钢产量、沿海港口货物吞吐量增速继续下降,但降幅有所减小,产成品资金占用逆指标则继续小幅反弹。先行指数走势表明,尽管在扩大内需政策刺激下,部分指标出现反弹,但在外部需求不断收缩和内部自主性需求增长乏力的双重作用下,我国经济景气在短期内难以摆脱低迷态势。

2、综合警情指数进入浅蓝灯区中部。2月份,反映宏观经济景气状况的综合警情指数进入浅蓝灯区中部,表明经济进入趋冷状态。(见图2、图3)。

2月份,构成综合警情指数的10个指标呈现“两升、八降”的走势,其中,上升的有:贷款总额和固定资产投资;回落的有:CPI、工业增加值、M1、财政收入、工业企业销售收入、发电量、消费品零售额和进出口总额。10个指标中,CPI位于浅蓝灯区,固定资产投资处于黄灯区,消费品零售额、贷款总额处于红灯区,工业增加值、进出口总额、发电量、财政收入、M1、工业企业销售收入6个指标处于过冷区间。

2008年11月以来,政府实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,推出加大政府投资、减税、降息和增加货币信贷供应等一系列刺激政策。2009年2月份,政府扩张性调控政策初见成效,M2与信贷大幅增长,投资名义和实际增速有所加快,实际消费需求保持相对稳定,发电量、钢材、水泥等主要产品产量有所回升,房地产交易出现回暖。但由于美、欧、日三大经济体衰退进一步加深,俄罗斯、印度、巴西经济大幅滑坡,中东欧金融动荡加剧,欧洲银行危机初显。世界经济和贸易增速大幅放缓导致国内前两个月出口增速大幅下降,出口锐减造成工业增长乏力,工业增加值增速接近7年的低点。目前发电量、工业增加值和工业企业销售收入处于过冷区间,综合警情指数进入趋冷状态。以上分析和监测结果表明:在国际经济和金融危机尚未见底,外部需求难有明显改变;国内由于库存调整、设备投资调整和房地产调整三重叠加,导致市场自主性投资短期内增长乏力。尽管一些经济指标出现企稳的迹象,但未来6-9个月经济仍将难以摆脱低位徘徊的局面。

二、主要经济景气指标变动情况

1、工业生产增速在蓝灯区继续下滑,下降势头有所减弱。1-2月,规模以上工业

增加值同比增长3.8%。由于2008年为闰年,今年1-2月份天数比去年同期少一天,如果按照可比天数计算,1-2月工业增加值同比增长5.2%,比去年12月份低0.5个百分点。2月份当月,工业生产增长11%,较去年12月份有较大反弹。不过,2月份工业生产增速出现反弹,存在2008年初南方部分地区发生于雪灾以及去年春节在2月份,导致去年同期基数偏低的原因。总体来看,工业生产仍处于下滑通道,季节调整后,在蓝灯区继续下探,不过下滑的势头有所收敛。出口下降是工业生产下滑的主因。1-2月,规模以上工业完成出口交货值同比下降17.1%,已经连续4个月负增长,且降幅快速扩大。工业产销衔接处于较低水平,重工业产销形势更为严峻。1-2月全国工业产品销售率97.2%,同比降低0.6个百分点,其中,轻、重工业产销率分别为98%和96.9%。

1-2月,轻重工业增速均继续下滑,但轻工业生产形势要好于重工业,轻、重工业完成增加值同比分别增长6.5%和12.7%,按可比天数计算,轻工业增速与去年12月基本持平,重工业继续回落。工业消费品多为生活必需品,存在较强的需求刚性,因此生产增长相对平稳。

2、发电量同比下降,在蓝灯区跌势趋缓。1-2月,全国规模以上电厂发电量同比下降3.7%,全国全社会用电量同比下降5.22%。第二产业用电量降幅较大,1-2月,第一产业用电量同比增长4.88%;第二产业用电量同比下降10.19%;第三产业用电量同比增长7.66%。工业用电量同比下降10.4%,其中,钢铁、有色金属冶炼及加工、建材、化工行业用电量分别下降8.7%、16.8%、2.6%和15.3%,合计占工业用电量的44.5%,比重同比下降0.7个百分点。

3、外贸形势进一步恶化,进出口总额增速在蓝灯区大幅下滑。1-2月我国外贸进出口总值同比下降27.2%。其中出口下降21.1%;进口下降34.2%;贸易顺差438.9亿美元。分不同月份看,1-2月份出口当月同比降幅由17.5%扩大到25.7%,进口当月同比降幅则由43.1%缩小到24.1%。由于1、2月份当月进口与出口下降趋势出现分化,2月份实现贸易顺差48.5亿美元,较上月减少342.6亿美元。季节调整后,进出口总额增速在蓝灯区继续大幅下探。

考虑到去年闰年和年初雪灾的因素,去年同期基数较低,去年1-2月出口增速为年中最低水平(16.8%)。因此,如果剔除季节因素和雪灾因素,那么今年1-2月出口增速可能比目前的实际水平还要低。尤其是去年春节在2月份,去年2月当月基数也较低,今年2月份出口持续下滑的势头可能比实际数据反映出来的更为严峻。

4、固定资产投资增速明显加快,季节调整后在黄灯区小幅攀升。受政府加大投资力度影响,1-2月,城镇固定资产投资同比增长26.5%,远高于此前的市场预期,比去年同期高2.2个百分点,比去年全年高0.4个百分点。房地产开发完成投资增速大幅下降,1-2月份仅同比增长1.0%,比去年全年低19.9个百分点。房地产投资的低迷拖累整体固定资产投资增长,如果不考虑房地产投资,则固定资产投资增速将超过30%。

5、消费增幅略有回落,稳定在红灯区。由于物价水平显著回落,1-2月,社会消费品零售总额同比增长15.2%,名义增速出现大幅下降,但剔除物价因素,消费实际同比增长15.8%,比去年同期高3.6个百分点,比去年全年高1个百分点。2008年闰年和春节所在月份与今年不同的因素也造成1、2月份当月消费增速出现较大波动。1、2月份,社会消费品零售总额同比分别增长18.5%和15.6%。季节调整后,消费增速略有回落,稳定在红灯区。

6、CPI首现负增长,季节调整后降至浅蓝灯区。2月份,CPI由1月份的同比上涨1.0%转为同比下降1.6%,这是自2003年以来CPI首次出现负增长。1-2月,CPI累计同比下降0.3%。据2008年各月CPI环比变化率计算2009年的翘尾因素,今年2-11月,CPI翘尾变化均为正值,且2月份负值最大,为-2.5%。在新涨价因素较弱的情况下,CPI于2月份开始出现同比负增长是意料之中的事情。从CPI环比涨幅来看,1月份环比上涨0.9%,2月份环比与上月持平。CPI环比涨幅的变化说明,目前还没有出现明显的通货膨胀紧缩。受2008年初雪灾和春节在2月份的叠加影响,去年2月份的CPI为2008年全年峰值。因此,春节因素和自然灾害等特殊原因使得今年2月份CPI的同比下降水平有所夸大。剔除季节因素后,CPI涨幅维持下降态势,处于浅蓝灯区。从CPI构成看,食品价格下降是导致CPI大幅下行的主要原因。

7、M1增速反弹明显,季节调整后处于蓝灯区。2月末,M2余额同比增长20.48%,比上月末高1.69个百分点;M1余额同比增长10.87%,比上月末高4.19个百分点;M0余额同比增长8.28%。1-2月份净投放现金923亿元,同比少投放1411亿元。尽管M1增速在2月份出现明显反弹,但目前M1增速仍然偏低。季节调整后,M1增速处于蓝灯区。

8、贷款猛增,已上升到红灯区。今年前两个月贷款投放延续了去年12月份的迅猛势头,连续两月信贷投放规模都突破万亿元。分不同月份看,1、2月份出口当月同比降幅由17.5%扩大到25.7%,进口当月同比降幅则由43.1%缩小到24.1%。由于1、2月份当月进口与出口下降趋势出现分化,2月份实现贸易顺差48.5亿美元,较上月减少342.6亿美元。季节调整后,进出口总额增速在蓝灯区继续大幅下探。

9、财政收入增速在蓝灯区继续下降。1-2月累计,全国财政收入同比下降11.4%。其中,中央本级收入下降20.2%;地方本级收入下降1.1%。2月份,全国财政收入同比下降1.2%。如剔除“春节”放假这一不可比因素的影响,2月份全国财政收入实际增幅比上月有所扩大。季节调整后,财政收入增速在蓝灯区下行。

10、企业销售收入下降,落入蓝灯区。1-2月,规模以上工业实现主营业务收入同比下降3.1%,季节调整后,落入蓝灯区。2月末,规模以上工业应收账款同比增长7.3%。产成品资金同比增长11.7%。1-2月,全国规模以上工业企业实现利润2191亿元,同比下降37.3%,分企业类型看,除私营企业利润略有增长外,其余类型企业利润均出现同比下降。

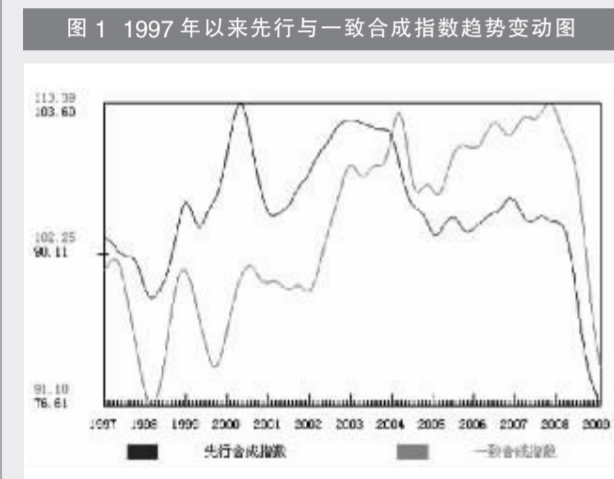


图2 综合警情指标冷热状态显示图

Table with 10 rows and 12 columns showing the hot/cold status of various economic indicators in 2008 and 2009. Indicators include GDP, Investment, CPI, etc.

图3 综合警情指数趋势变动图

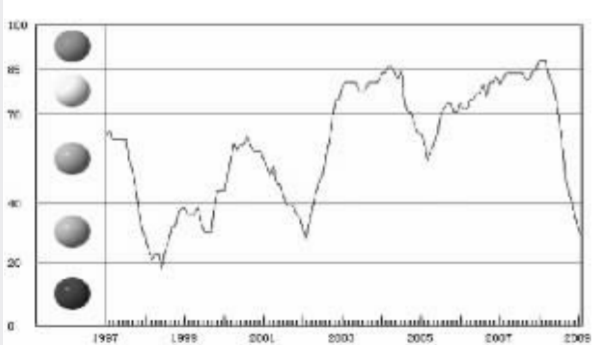


图4 CPI变动走势

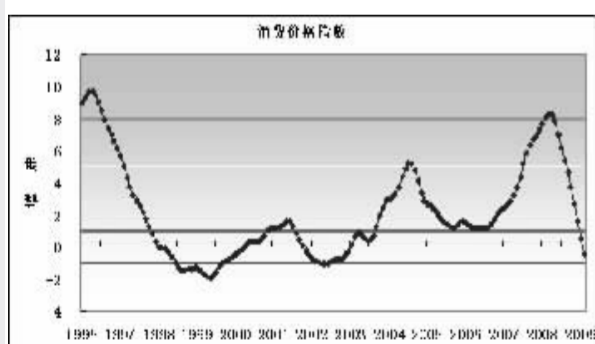
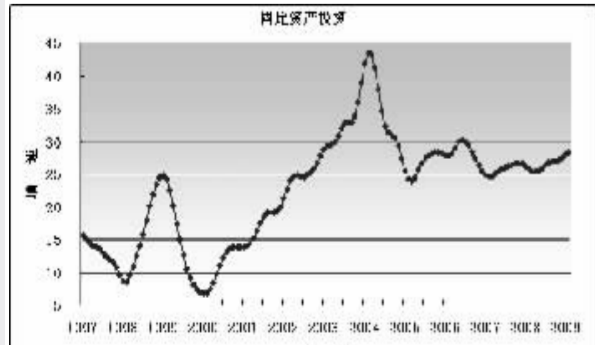


图5 固定资产投资变动走势



金融市场与证券市场运行

一、货币与债券市场

1、2月份央行公开市场操作资金回笼力度较大。为应对春节之前的资金需求,并贯彻适度宽松的货币政策,1月份央行公开市场操作发行央行票据,完成四次正回购操作,累计净投放资金630亿元。春节过后,银行间市场资金充裕,央行重又加大资金回笼力度。2月份公开市场恢复了每周四发行一期3个月期央行票据的操作,共发行4期央票,合计1400亿元。此外,还完成28天正回购操作四次,91天正回购操作三次,合计5100亿元。与前期央票和正回购到期及利息支付形成的资金投放相抵,2月份实现资金净回笼3326亿元,回笼资金规模为去年10月份以来最大。

前两个月所发行的央行票据均为3个月期限,发行利率一直稳定在0.965%。28天和91天正回购利率也一直保持在0.9%和0.96%的水平。

2、债券发行量有所减少,期限以中短期债为主。1-2月,债券发行量有所减少,银行间债券市场累计发行债券2494亿元,同比减少19.9%。春节过后,债券发行品种和发行量均有增加。2月份,银行间债券市场发行债券1636.3亿元,较上月增加90.8%。截至2月底,债券市场托管量达10.47万亿元,其中,银行间债券市场托管量为10.17万亿元,占债券市场托管量的97.1%。

3、银行间拆借交易较为清淡,拆借利率

走低。受春节因素影响,年初以来银行间拆借市场交易相对清淡。前两个月,拆借交易量为15549万亿元,同比减少26.3%。2月份,同业拆借交易量稳步回升,成交量为9278.4亿元,较1月份增加48.0%;交易品种以1天为主,1天品种共成交27694.5亿元,占本月全部拆借成交量的82.9%。2月份,同业拆借加权平均利率继续小幅震荡下行,同业拆借加权平均利率为0.87%,较上月下降3个基点;7天品种加权平均利率1.01%,较上月下降2个基点。

4、银行间债券交易活跃,回购利率下行。1-2月,银行间回购市场交易量同比有所增加。前两个月,债券质押式回购成交91342.8亿元,同比增加15.4%。2月份,质押式回购成交量较上月增加19508.5亿元,增幅达54.3%。交易品种以1天为主,1天品种共成交43629.1亿元,占本月全部质押式回购成交量的78.7%。

5、现券交易活跃,债券指数保持平稳。1-2月,债券市场现券交易量增加,银行间债券市场现券成交57537.5亿元,同比增加35.5%。2月份,银行间债券市场现券成交33185.7亿元,较上月增加36.3%,交易所国债现券交易成交216.8亿元,较上月增加38.8%。

二、股票市场

1、新股首发继续冻结,市场融资陷入寒冬。2009年前两个月,A股市场新股首发继续冻结,除定向增发之外的融资行为也处于冰冻状态。今年以来,共有15家上市公

司通过定向增发进行再融资,募资规模合计223.66亿元,其中非现金资产共达176.56亿元,募资中现金资产仅为47.1亿元。

2、股指冲高回落,市场成交激增。一月初,上证综指以1849点开盘,上涨后经过几日常震荡,自1月14日开始持续上涨态势,于2月17日创下阶段高点1402点,随后持续回落,2月27日收盘于2082.85点。前两个月,上证综指较2008年底最大涨幅达32%。伴随着股指的快速上涨,沪深两市A股市场交投日益活跃,成交水平持续攀升。其中,2月份,沪深两市共成交4957.47亿股,当月两市成交量双双创下历史新高。

3、大小非减持规模持续上升。2009年前两个月,A股市场的快速上涨为解禁大小非等提供了良好的减持机会,大小非减持规模持续上升。2月份,当月解禁股限售股在二级市场减持规模高达10.19亿股,减持量比1月激增约79%,创下自去年6月开始公布月度减持规模以来的月减持量新高。并且,值得注意的是,同以往相比,近三个月大小非减持动力有所增强,去年12月、今年1月、2月大小非减持占总量减持比重分别为44.1%、53.2%和44.7%,明显高于此前减持占比在19%到36%之间的水平。

截至2009年2月底,两市累计产生股限售股数量达到4689.04亿股,存量未解禁股改限售股为3094.77亿股,股改以来沪深累计解禁1582.63亿股,占比33.75%;累计减持302.99亿股,占比19.14%。

对策

- 总体策划: 范剑平 国家信息中心预测部主任, 程培松 上海证券报副总编辑, 课题组组长: 王远鸿 国家信息中心预测部处长, 邹民生 上海证券报首席编辑, 课题成员: 张永军、程建华、李锋、李若愚、徐平生、刘玉红, 报告执笔: 王远鸿、李若愚、徐平生、刘玉红

三大对策建议

1、合理运用四万亿投资,保证投资需求对经济增长的支持力度

从2008年四季度到2010年底,中央政府拟新增投资1.18万亿元,加上地方和社会投资总规模共约4万亿元。这四万亿投资将对明年两年投资的平稳增长形成有效支撑。对于这一“保增长”的大手笔,要在保持投资总量和力度的同时,合理运用资金,注重优化投资结构。一方面在政府投资逐步落实的过程中,要注重实现国有资本与民营资本的有机结合,减少政府投资的挤出效应。政府在基础设施建设项目投资中可以采取“BOT”等与民间资本合作的方式,充分调动民间资本的积极性。在项目建设的具体过程中,应积极引导中小企业深入参与项目的建设各个环节。另一方面,应把短期投资效益与长期经济结构调整和升级结合起来,与扩大国内居民消费结合起来。例如,加强农村基础设施建设,扩大保障性住房建设,通过速度的财政补贴鼓励企业实现技术升级和产品结构优化等。

2、灵活调整外贸政策,积极应对出口严峻形势

针对当前世界贸易萎缩,全球贸易保护主义抬头的情况,要灵活调整外贸政策,积极应对。一是有选择的适当上调部分产品的出口退税率。今年4月1日起,我国将再次上调部分商品的出口退税率。这是今年以来我国第二次上调出口退税率,也是自去年下半年针对外贸回落重启上调出口退税率政策以来的第六次调整。此次上调出口退税率涉及纺织品、服装、轻工、电子信息、钢铁、有色金属、石化等商品,共3802个税号。相对于应对亚洲金融危机之际,我国几乎所有产品出口退税率都达到17%的水平,目前不少商品的出口退税率上调还有一定的操作空间。但需要注意的是,出口退税率的上调可能会进一步加剧别国的贸易保护情绪。而且出口退税的增加并不能抵消外贸萎缩的现实。因此,在未来的出口退税率上调中,应有选择的适当上调部分产品的出口退税率,尽量避免普调。未来出口退税政策应将调控重点更多地落在有利于产业结构升级的机电与高技术产品上,同时对于代表先进生产力与国内具有长期发展潜力的相关产品进行出口退税支持。二是对于贸易保护主义,政府要坚定、明确阐明我国反对任何国家以任何形式阻碍贸易自由化进程的态度,敦促世贸组织加强对贸易保护政策的监管,充分利用WTO规则,打击部分国家贸易保护行为。企业要利用好法律武器,对他国倾销、反补贴的调查积极应对、抗辩,同时,强化行业自律,有序出口,并努力提升产品竞争力。除了在国际上全力呼吁自由贸易外,政府还应对企业做好预警信息通报,出口风险评估、企业应诉的宣传培训和法律咨询,通过政府间的对话机制加大对对外磋商、交涉力度,必要时充分运用WTO争端解决机制来帮助企业破除贸易壁垒。

3、防范外汇储备的持有风险,推进外汇储备向实物储备的转换

在当前的全球金融危机中,随着美元、美国国债和机构债投资风险不断加大,我国巨额外汇储备的安全性越来越受到关注。为避免过多持有美元资产带来的潜在损失,有必要对我国外汇储备适当加以调整。一是可考虑利用国际大宗商品价格处于低位的时机,把部分外汇储备向战略物资储备转换。以政府采购与企业购买相结合的方式,择机购入石油、有色金属等稀缺物资,推动对境外资源的收购活动,大力提高我国能源等战略储备和增加后备来源,逐步建立起以国家为主体、企业与民间参与的石油、煤炭、粮食、铁矿石、铜等大宗商品的战略物资储备。二是可考虑利用充足的外汇储备加大引进国外先进技术和设备的力度,尤其是可用于改善国内教育、医疗设备、农村基础设施建设以及节能、安全生产、排污环保事业发展所急需的各种设备,加大先进技术和设备的引进。