

中国经济景气监测预警报告·2009年4月

经济景气止降趋稳 下滑趋势得到抑制

□国家信息中心 上海证券报

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

■4月份,综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数结束连续17个月回落态势,实现低位趋稳并略有回升,由3月份的96.52回升至4月份的96.64。4月份,在构成一致合成指数的指标中,经过季节调整后的固定资产投资增速、工业增加值增速有所回升,发电量降幅收窄,当月消费额实际增速继续回落,财政收入降幅继续扩大。

■4月份,反映宏观经济景气状况的综合警情指数在浅蓝灯区企稳。构成综合警情指数的10个指标呈现“五升、五降”的走势。其中,上升的有:M1、发电量、工业增加值、人民币贷款总额和固定资产投资;回落的有:CPI、财政收入、工业企业销售收入、消费品零售额和进出口总额。

■先行合成指数和一致合成指数的走势表明,在政府扩大内需政策特别是投资刺激计划的刺激下,我国经济增速急剧下降趋势已得到抑制,并出现回升迹象。

图1 1997年以来先行与一致合成指数趋势变动图

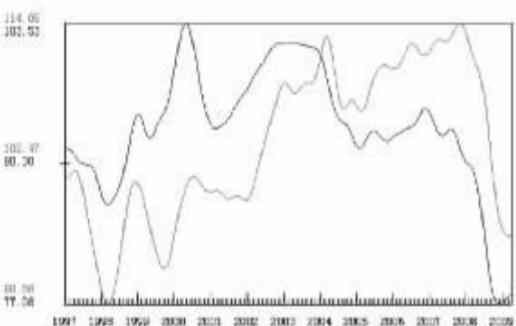


图2 综合警情指标冷热状态示意图

Table with 10 rows and 12 columns showing the hot/cold status of various economic indicators. The columns represent months from May 2008 to April 2009. The rows list indicators like M1, electricity, industrial value added, etc. Each cell contains a colored circle representing the status (e.g., red for hot, blue for cold).

图3 综合警情指数趋势变动图

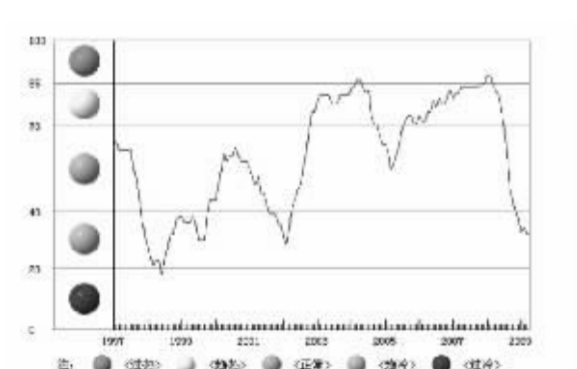


图4 CPI变动走势

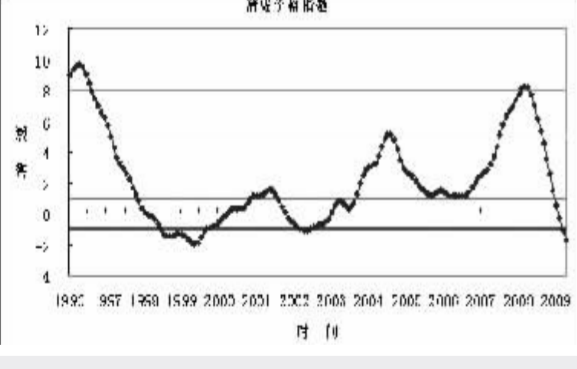
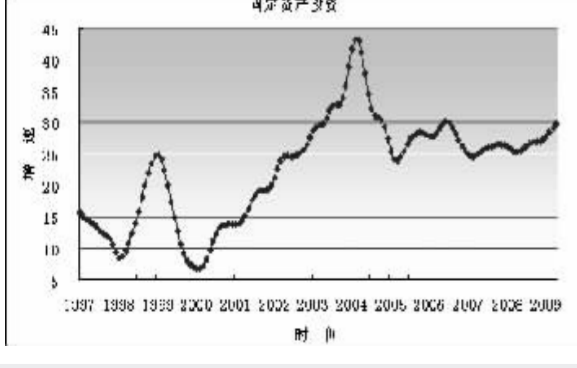


图5 固定资产投资变动走势



一、先行指数持续反弹,一致指数出现回升

1、一致合成指数低位趋稳,出现回升。4月份,综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数结束连续17个月回落态势,实现低位趋稳并略有回升,由3月份的96.52回升至4月份的96.64(见图1)。4月份,在构成一致合成指数的指标中,经过季节调整后的固定资产投资增速、工业增加值增速有所回升,发电量降幅收窄,当月消费额实际增速继续回落,财政收入降幅继续扩大。

2、先行合成指数继续回升。在加入4月份的有关数据后,描述未来经济走势的先行合成指数的低点前移3个月(原因在于先行合成指数是运用移动平均法生成),在连续下降24个月于2008年12月份出现低点,至今年4月份已连续4个月反弹。从先行合成指数的构成指标看,经过季节调整后,产成品资金占用逆转指标、钢产量、M1增速等三个指标持续回升,而沿海港口货物吞吐量、商品房新开工面积等两个指标继续下降。

3、综合警情指数在浅蓝灯区有所企稳。4月份,反映宏观经济景气状况的综合警情指数在浅蓝灯区企稳(见图2、图3)。构成综合警情指数的10个指标呈现“五升、五降”的走势。其中,上升的有:M1、发电量、工业增加值、人民币贷款总额和固定资产投资;回落的有:CPI、财政收入、工业企业销售收入、消费品零售额和进出口总额。

4月份,10个警情指标中,消费品零售总额和贷款处于“过热”的红灯区,固定资产投资处于“趋热”的红灯区,M1位于绿灯区,其余6项指标,包括CPI、财政收入、发电量、工业增加值、进出口总额、工业企业销售收入仍处于“过冷”的蓝灯区。宏观警情指标表现冷热不均,其中,持续转暖、甚至过热的经济金融指标在很大程度上是受政府政策刺激的结果,而仍然过冷的指标则是对市场自主性需求仍然低迷的反映。例如,政府政策刺激国内消费和投资持续快速增长,但出口受外需萎缩拖累大幅下滑,并拖累工业生产走低。从投资、消费和工业生产增长的结构特点看,政府政策刺激的作用也非常明显。一是投资行业增长格局具有政府政策主导的特征。例如,第一产业投资增幅高达82.1%,中央政府主导的铁路运输业投资同比增幅高达94.2%,地方政府主导的道路运输业和城市公共交通业分别增长50.2%和50.6%。二是农村地区消费增速超过城市,汽车月度销量刷新历史纪录,显示出政府“家电下乡”、“汽车下乡”等刺激消费政策起到了较好效果。三是工业生产增长也受到政府政策驱动。4月份国内投资和消费的高速增长拉动交通运输、水泥、汽车、建材、食品制造等行业持续回暖,而外部需求的低迷和产能过剩压力则继续压低冶金、纺织、机电等行业增速。

4月份先行合成指数和一致合成指数的走势表明,在政府扩大内需政策特别是投资刺激计划的刺激下,我国经济增速急剧下降趋势已得到抑制,并出现回升迹象。但对于政府带来的积极变化还不能盲目乐观,由于需求面尤其是外需的根本改善仍面临较多

困难,经济持续向好的基础仍不稳固。

二、主要经济景气指标变动情况

1、固定资产投资增速继续加快,接近红灯区下沿。在一系列经济刺激政策尤其是扩大政府投资政策的推动下,今年以来我国投资增长明显加快,1-4月城镇固定资产投资同比增长30.5%,比一季度加快1.9个百分点,比上年同期加快4.8个百分点,比上年全年加快4.4个百分点。季节调整后,投资增速继续加快,非常接近红灯区下沿。近几个月,城镇固定资产投资中一个显著特征就是地方项目投资增速持续快速提高,并于4月份赶超前期一直快速增长的中央投资项目增速。2-4月份,城镇固定资产投资完成额中,地方项目累计同比增速分别为25.1%、28.5%和30.6%,4月份一举超过中央项目29.3%的累计同比增速。这说明,在中央项目的带动下,以及地方债的持续发行和信贷投放持续高速增长等资金的支持下,地方投资已经进入快速实施阶段。

2、消费增速在红灯区高位趋稳。4月份,社会消费品零售总额同比增长14.8%,增幅较上月提高0.1个百分点。剔除物价因素,当月社会消费品零售额实际增长17%,比上月提高0.6个百分点。1-4月,社会消费品零售总额累计同比增长15.0%,剔除物价实际增长16.3%,实际增幅再创近年来最高水平。季节调整后,消费增速高位趋稳,处于红灯区。

分地区看,县以下地区消费增速多年来首次同时超过城市和县城的增速,显示出政府“家电下乡”等刺激农村消费的政策起到了较好效果。4月份,城市消费品零售额同比增长13.9%,县零售额增长16.6%,县以下零售额增长16.7%。分商品类别看,居民日常消费保持平稳,购买汽车和家具等大件消费较为活跃。

3、出口降幅再次扩大,季节调整后进出口总额增速在蓝灯区进一步下行。出口同比降幅在经过3月份的收窄后,4月份再次扩大,而进口降幅有所缩小。4月份,当月进出口总值同比下降22.8%。其中,当月出口下降22.6%,降幅较3月份扩大5.5个百分点;进口下降23%,降幅较3月份收窄2.1个百分点;当月贸易顺差133亿美元,比去年同期减少20.3%。季节调整后,进出口总额增速在蓝灯区进一步下行。除季节性因素外,“滞流感”的蔓延也有可能阻碍4月份出口回暖的原因之一。进口同比降幅的收窄则与我国政府和企业趁国际大宗商品价格保持较低水平时,加快收储有一定关系。

分贸易类型看,一般贸易出口同比降幅扩大较多,拖累整体出口下滑。分产品看,低端必需品出口形势好于中高端产品。能源原材料等大宗商品进口数量大幅增长。

4、工业生产增速重又下滑,季节调整后延续小幅反弹态势。工业生产在3月份略有回暖后,重又下滑。4月份,规模以上工业企业实现增加值同比增长7.3%,比上月回落1个百分点,比去年同期低8.4个百分点。但经过季节调整后,工业生产增速仍延续了小幅反

弹的态势,处于蓝灯区。

分工业类型看,重工业增幅下降较多,轻工业增速相对保持平稳。4月份,重工业同比增长6.9%,增幅比上月下降1.4个百分点,轻工业增长8.2%,比上月下降0.3个百分点。工业生产行业格局呈现“内外有别”的分化。分产品看,多数工业产品产量增速回落。增速回落的产品集中在机电产品、奢侈品和其余一些产能过剩的行业(电解铝、粗钢等等),回升的产品为受益于国家家电下乡、汽车下乡、成品油补贴、纺织工业振兴刺激政策的产品。5、发电量降幅再次扩大,季节调整后仍延续小幅回升势头。4月份发电量同比下降3.5%,较3月份降幅扩大2.2个百分点,其中,火电下降6.2%,水电增长10.8%。但经过季节调整后,发电量增速仍在小幅回升,处于蓝灯区。由于我国电力几乎没有库存,因此发电量的增长直接反映了用电量的增长,而工业用电量占全社会用电量的75%。因此,发电量与工业生产之间具有较强的正相关关系,发电量可看作工业生产的同步指标,从发电量的变化,可以侧面推测工业生产形势还没有出现根本好转。

6、CPI同比降幅扩大,季节调整后在蓝灯区继续走低。4月份,CPI同比下降1.5%,降幅较上月扩大0.3个百分点。其中,城市下降1.7%,农村下降1.0%;食品价格下降1.3%,非食品价格下降1.5%;消费品价格下降1.5%,服务项目价格下降1.4%。从环比看,4月份CPI比上月下降0.2%。季节调整后,CPI同比增速在蓝灯区继续走低。从CPI构成看,猪肉价格大幅下跌是CPI同比下滑的主要原因。4月份,食品类价格同比下降1.3%,其中肉禽及其制品价格同比下降13.5%。

7、当月人民币新增贷款规模缩减,贷款增速季节调整后继续上行。4月份,人民币新增贷款5918亿元,同比多增1229亿元,较1、2、3月分别超出万亿元的天量水平出现明显回落。从贷款增速看,4月末人民币贷款余额同比增长29.72%,较上月末小幅趋缓0.06个百分点。季节调整后,贷款增速在红灯区继续上行。与一季度信贷投放量相比,4月份贷款增长回落属于向正常水平回归。

8、M1增速继续加快,处于绿灯区中部。4月份,货币供给量继续前3个月同比快速增长的势头,货币投放的快速增长表明宽松货币政策实施效果较为显著。4月末,M2余额同比增长25.95%;M1余额同比增长17.48%,M1、M2增速均比上月末提高0.47个百分点,其中M2增速创下10年来的最高水平。M0余额同比增长11.26%。1-4月份净投放现金38亿元,同比少投放631亿元。季节调整后,M1增速继续加快,处于绿灯区中部。9、财政收入降幅明显扩大,季节调整后在蓝灯区继续下降。4月份,全国财政收入同比下降13.6%,降幅较上月扩大13.3个百分点。其中,中央本级收入下降25.2%;地方本级收入增长2.2%。季节调整后,财政收入变化率在蓝灯区进一步下滑。4月份全国财政收入降幅比3月份进一步扩大,主要受企业所得税、进口环节税收大幅度减少,出口退税大幅增长,以及石油特别收益金减收较多影响。

金融市场与证券市场运行

一、货币与债券市场

1、央行公开市场操作净回笼资金。4月份,央行公开市场操作维持每周二进行正回购操作、每周四发行3个月央行票据的方式。当月公开市场操作共回笼资金8850亿元,本月央行票据和正回购到期等实现资金投放7922亿元。资金投放和回笼相抵,本月实现资金净回笼928亿元。与3月份公开市场操作净投放资金相比,4月份央行资金回笼力度有所加大。在发行利率方面,3个月期限的央行票据发行利率维持0.965%不变,28天正回购利率保持0.9%不变。

2、债券发行量继续攀升,中短期债券发行比重进一步上升。4月份,银行间债券市场发行债券4188.2亿元,较3月份增加66.6%。截至4月底,债券市场托管量为10.96万亿元,其中银行间债券市场托管量为10.66万亿元,占债券市场托管量的97.3%。从债券期限结构变化趋势看,4月份中短期债券发行比重进一步上升。

3、银行间拆借交易量回落,拆借利率小幅回升。4月份,同业拆借交易量有所回落,当月成交1.2万亿元,较3月份减少27.7%;交易品种仍以1天为主,1天品种占本月全部拆借成交量的78.2%。4月份,同业拆借加权平均利率小幅回升,同业拆借加权平均利率为0.86%,较3月份上升3个基点;7天品种加权平均利率为1%,较3月份上升1个基点。

4、银行间回购交易减少,回购利率保持稳定。4月份,债券质押式回购成交5.3万亿元,较3月份减少23.1%。交易品种仍以1天为主。银行间债券市场回购加权平均利率基本维持3月份水平。债券质押式回购加权平均利率为0.85%,与3月份持平;债券质押式回购1天品种加权平均利率为0.81%。

5、现券交易减少,债券指数继续小幅回升。4月份,银行间债券市场现券交易量较上月有所减少,全月累计成交4万亿元;交易所国债现券交易量继续减少,本月交易所国债现券交易成交200亿元。4月份,银行间债券指数和交易所国债指数继续小幅回升。其中,银行间债券指数由月初的129.81点上升至月末的129.94点;交易所国债指数由月初的120.93点上升至月末的121.13点。4月份,国债收益率曲线总体上移,其中1-5年期国债收益率涨幅最大,平均上涨约8个基点。

二、股票市场

1、A股市场融资继续萎缩。4月份,A股市场上市公司除进行定向增发融资外,未进行其他形式的股权融资。当月,沪市7家公司进行了定向增发,总融资216.26亿元,其中向市场特定机构融资额仅为24.1亿元;深市共有2家公司进行了定向增发,融资总额为14.5亿元。

2、股指震荡收高,市场成交持续活跃。4月份,沪综指、深成指涨幅分别达到4.4%和5.8%。同期,A股市场成交持续活跃,股票、基金月成交额分别为45678.48亿元、191.04亿元,环比增长22%、26%。

3、上市公司业绩降幅较大。截至4月底,上市公司2008年年报和2009年一季度报告公布完毕,上市公司业绩降幅较大,超过预期。截至4月30日,除*ST本实B以外,沪深两市1624家公司上市公司披露2008年年报,这些公司实际归属于母公司净利润总额8209.14亿元,同比下降16.88%。按加权平均法计算,1624家公司2008年摊薄每股收益0.3381元,同比下降21.71%。同时披露2009年一季度业绩报告的1624家公司,2009年一季度共实现归属于母公司股东的净利润2037.6亿元,可比数据同比仍然下降。

4、解禁股改大小非减持仍保持较高规模。中国证券登记结算公司数据显示,4月份沪深两市股改限售解禁股份共被减持10.16亿股,较3月份减少0.68亿股。截至4月底,沪深两市累计已有1893.15亿股股改限售股解禁,占累计产生股改限售股份总量的40.14%,其中323.99亿股已被减持,占累计解禁股改限售股份数量的17.22%。

5、新基金发行持续回暖。继3月份基金发行出现小高潮后,4月份新基金发行继续回暖。4月份,处于发行期基金产品共有12只,其中9只偏股型基金,平均首发规模小幅攀升至26亿元。

四大政策建议

1、灵活调整外贸政策,加大对出口的支持力度。为了缓解出口增速持续下降造成的生产经营和就业压力,要进一步调整外贸政策,加大对出口的支持力度。一是继续清理和取消不适应形势变化的限制出口的政策和规章制度。二是合理利用出口退税、关税、财政补贴等财税政策手段,加大对机电、轻工和劳动密集型产品的出口支持力度。三是采取买方信贷、卖方信贷和出口信用保险等多种方式,稳定扩大出口。四是鼓励国内商业银行为周边国家和地区信誉良好的进口商提供人民币贷款,帮助进口商解决进口中国商品资金不足问题。五是进一步出口信用保险覆盖面,降低出口信用保险费率,降低企业出口信用风险。六是政府利用外贸发展基金,支持企业开拓新兴市场,培育出口品牌,建立营销网络,为企业做好预警信息通报,出口风险发布,企业应诉的宣传培训和法律咨询。七是通过政府间的对话机制加大对外磋商、交涉力度,必要时充分运用WTO争端解决机制来帮助中国企业破除贸易壁垒。八是鼓励有条件的企业“走出去”,通过承包工程和基础设施建设,带动相关产品出口。

2、充分发挥政府投资的拉动作用,为激活社会投资创造条件。继续稳步推进政府公共投资预算下达和项目实施进度,尽快形成有效实物投资,充分发挥政府投资引导带动作用。与此同时,采取多种措施充分调动社会投资的积极性,为激活社会投资创造条件。一是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。二是把增强政府公共服务能力与改善投资环境结合起来,为社会投资的进入提供便利。三是进一步放宽市场准入,拓宽社会投资的领域和渠道。四是鼓励社会资本进入金融、铁路、航空、电信、电力等行业,进一步简化对社会资本投资的审批程序。五是积极培育新的投资增长点。加大对十大产业振兴规划中科技研发投资的支持力度,加大对新能源、新材料、生物工程等领域科技研发投资的支持力度,对企业技术改造、技术创新活动给予财政补贴。五是通过对税收、财政贴息、政府采购等政策扶持中小企业。六是积极推动房地产市场健康发展,充分发挥房地产市场对经济的拉动作用。

3、发挥内需对稳定工业的主导作用,实现工业经济的平稳回升。一是进一步完善和落实扩大内需、拉动消费的政策措施。引导企业努力开发适合城乡市场需求的产品,进一步开拓城乡市场。二是认真实施重点产业调整振兴规划,大力推进企业技术改造,加快转变工业发展方式,不断形成新的增长点。用新技术、新材料、新工艺、新装备改造提升传统产业,提高技术装备水平。大力推进跨地区、跨行业兼并重组,支持优势企业对落后企业和困难企业进行兼并重组。三是建立公平的竞争环境,支持非公经济和中小企业加快发展。四是创新企业融资模式,通过设立小额贷款公司等方式解决中小企业融资难问题。五是建立健全淘汰落后产能的退出机制,严格控制低水平重复建设,防止落后产能死灰复燃。

4、稳步推进资源价格改革,发挥市场配置资源的基础作用。从中长期发展来看,积极推进水、电、煤、油等资源性产品价格改革,有利于更好地发挥市场在资源配置中的基础作用,增强经济的活力,同时,也有利于保护环境,提高资源利用效率。但在当前经济回升基础仍不稳定的形势下,如果全面、大力度推进重要资源价格改革,一方面将加大企业的生产成本,影响企业的投资积极性,另一方面,也将加大居民消费开支,影响其消费预期,因此,资源价格大幅上调将不利于经济增长的回稳。在这种背景下,资源价格调整一定要稳步推进,要把把握资源价格改革的时机和力度,同时资源价格改革建议遵循以下原则:一是向社会公开各种资源价格形成机制,公开价格构成的参照产品,相关参照价格指标和权重,让企业和居民做到心中有数。二是建立资源价格的应急机制,当面对国内外重大事件冲击时,资源价格特别是与消费密切相关的资源价格应做出快速反应,尤其是应该避免出现资源价格上涨容易、下调难的局面。