

投资增速放缓引致下半年经济增长减速

□乐嘉春

从最近公布的一系列经济数据看,下半年我国经济增长与上半年相比将会有所放缓,引起经济增长适度放缓的动力主要是来自于投资需求的平稳下降,因为当前投资需求已有进一步平稳减速的迹象。

支撑我国经济增长的三大支柱依然是投资、进出口和消费三大需求。以目前的情况看,外贸进出口增长势头依然强劲,7月份全国进出口总值为1460.6亿美元(同比增长21.3%),其中出口803.4亿美元(增长22.6%)和进口657.2亿美元(增长19.7%);8月份全国进出口总值为1627.4亿美元(同比增长29%),其中出口907.7亿美元(增长32.8%)和进口719.7亿美元(增长24.6%)。尤其是今年以来的贸易顺差累计已接近1000亿美元。由此显示,净出口增长仍然是支撑我国经济增长的主要动力。

相对而言,消费需求增长平稳。数据显示,7月份社会消费品零售总额6012亿元(比去年同期增长13.7%),8月份社会消费品零售总额6077亿元(比去年同期增长13.8%)。与上半年社会消费品零售总额36448亿元(比去年

同期增长13.3%)相比显示,我国的消费需求增长呈现平稳增长的态势。

虽然投资需求增长仍然是支撑我国经济增长的主要动力之一,但从最近两个月的数据看,投资需求增长已显示放缓迹象。上半年城镇固定资产投资增长31.3%,1至7月份城镇固定资产投资比去年同期增长30.5%和1-8月份城镇固定资产投资比去年同期增长29.1%。这表明,固定资产投资增速呈现逐渐放缓的波动趋势。事实上,我们还可以从工业生产指数(全国完成工业增加值)和中国制造业采购经理指数(Purchasing Managers Index,简称 PMI)两个重要指标来证实目前我国的投资需求增长正在放缓这一现象。

作为一项领先性经济指标,工业生产指数通常可以反映经济波动的一般趋势。当工业生产指数下降时,往往预示着经济增长速度减缓,该指数上升则表示经济增长速度正在加快。今年上半年全国规模以上工业企业完成增加值同比增长17.7%,7月份全国规模以上工业企业完成增加值同比增长16.7%和8月份

在推动经济增长的三大需求中唯有投资增长有放缓迹象,投资增长速度放缓将使下半年我国经济增长平稳放缓,并将对下半年我国经济增长从高位快速增长转为高位平稳增长产生深刻的影响,由此预计下半年经济增长速度将低于上半年的经济增长速度。

全国规模以上工业企业完成增加值同比增长15.7%。由此,显示出工业生产指数已呈现出下降的趋势。

其实,最先提示这一信号的经济数据是中国制造业采购经理指数(PMI)。今年6月份PMI指数为54.1%,比上月微降0.7个百分点,7月份PMI指数为52.4%,比上月回落1.7个百分点,8月份PMI指数为53.1%,比上月回升0.7个百分点。尽管自2005年1月以来,PMI指数已连续20个月高于50%,显示中国制造业经济仍处于增长周期,但近几个月的PMI指数波动趋势似乎预示了制造业增长

已开始由上升转入高位稳定状态,并有小幅下降的趋势。

上述两个领先性经济指标的一致下降,从一个侧面反映了当前我国投资增长速度逐渐放缓的迹象明显。从美国的经验看,PMI与季度GDP变化曲线之间有很强的相关性,PMI指数变动往往领先GDP曲线变动约6个月左右时间,并预示了经济扩张或收缩的变化趋势。依据当前我国PMI指数的变化趋势,以及中国制造业增长从高位上稳步回落及工业生产指数下降的迹象显示,未来数月我国的投资增长速度还将可能继续放缓。

那么,引起当前投资增速放

缓的主要原因又有哪些呢?我们认为,首先是来自于国家推出的诸多宏观调控政策的影响。我们不妨以房地产业为例。根据国家统计局公布的数据显示,今年上半年房地产开发完成投资7695亿元(增长24.2%),1-7月份房地产开发完成投资9411亿元(增长24.0%),1-8月份房地产开发完成投资11063亿元(增长24.0%)。这表明,针对房地产市场的宏观调控已效应初现,在一定程度上抑制了房地产投资增长过快势头。

另外,我们还可以从第二产业完成投资的同比增长数据进行分析。上半年第二产业完成投资同比增长35%,1-7月份第二产业完成投资同比增长34.5%和1-8月份第二产业完成投资同比增长32%。这也说明,工业生产投资增速呈现下降的趋势,也体现了国家的产业政策调整及调控所产生的积极影响。当然,还有来自于市场的影响,即能源和原材料价格持续上涨,以及中下游行业的过度竞争,在一定程度上也阻止了企业的投资意愿及投资冲动。

此外,央行紧缩性货币政策

对抑制投资过快增长也起到了一定的影响。今年以来,央行实施了一系列紧缩性货币政策措施,如今年7月5日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,并于8月19日上调金融机构人民币存款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调0.27个百分点,由现行的2.25%提高到2.52%。此外,央行分别于今年4月27日、5月18日和6月13日,分别召开“窗口指导”会议,要求商业银行统一思想,全面、正确和积极地理解和贯彻中央确定的宏观调控政策,合理确定信贷投放节奏,更好地发挥金融在加强和改善宏观调控中的作用。这些政策措施已取得了一定的效果。这可以从央行发布的数据中印证这一推论。其中,今年6月、7月和8月份的广义货币供应量(M2)分别同比增长为18.43%、18.4%和17.9%,显示出M2增速已放缓。另外,尽管今年前8个月人民币贷款增加已超过全年预期目标,但当前的人民币贷款增速也已得到控制。

由于引发我国投资过快增长的资金主要来源于银行体系,尽管目前银行体系的流动性还

非常充沛,但紧缩性货币政策的效果似乎已产生初步效果。从日前公布的一项数据显示,银行信心指数再继续回落,第三季度货币需求景气指数也止住了连续3个季度上扬的势头。另外,银行家对货币政策趋紧感受有所增加,货币政策感受指数(选择货币政策“适度”的银行家占比)由上季度的68.9%下降到了57.0%,导致银行家对预测货币政策趋紧的比例在上升。这些数据都预示了,适度的紧缩性货币政策在一定程度上已抑制了银行体系的贷款冲动,并对遏制投资过快增长势头也产生了初步的政策效果。

纵上分析可见,尽管目前投资增长仍处于高位波动,但在推动经济增长的三大需求中唯有投资增长有放缓迹象,投资增长速度放缓将成为影响下半年我国经济增长平稳放缓的主要原因。随着投资需求增长的稳步放缓,将对未来我国经济增长从高位快速增长转为高位平稳增长产生深刻的影响,由此预计下半年经济增长速度将低于上半年的经济增长速度。

(作者为本报记者、经济学博士)

优中选优:多角度挖掘股指期货标的股投资机会

□平安证券综合研究所 李小明

表1 净利润持续增长的优势公司

Table with columns: 代码, 证券简称, 2005中期净利润(万元), 2006年一季净利润(万元), 2006中期净利润(万元), 2006中期同比增长, 2006中期环比增长, 所属行业. Lists various companies like G万科A, G中金, etc.

表2 净资产收益率持续上升的优势公司

Table with columns: 证券代码, 证券简称, 2005中期ROE(%), 2006一季ROE(%), 2006中期ROE(%), 2006中期同比增长, 2006中期环比增长. Lists companies like 爱建股份, G冶特钢, etc.

表3 销售毛利率持续增长的优势公司

Table with columns: 证券代码, 证券简称, 2005中期销售毛利率(%), 2006一季销售毛利率(%), 2006中期销售毛利率(%), 2006中期同比增长, 2006中期环比增长, 所属行业. Lists companies like G陆家嘴, G江铜, etc.

随着股指期货以及融资融券即将推出,诸如沪深300指数成分股等可能成为股指期货标的资产的个股所面临的投资机会值得投资者关注。但由于沪深300指数范围过于宽泛,并且指数成分股的选取标准和一般投资者评价相关个股的投资价值的标准方面也存在一些差异,因此,投资者在关注股指期货对应的标的资产个股所面临的投资机会时,仍需要结合相关公司的基本面和估值水平等进一步对其作出深入的分析。为此,笔者尝试通过对沪深300指数成分股的业绩表现和盈利能力等方面的分析,来为投资者找到那些更加具备中长期投资价值的股指期货标的资产品种。

重点关注的盈利能力强、估值具有比较优势的可持续投资的蓝筹类品种。建议投资者可以综合参考以下四个标准,从沪深300指数成分股中,选取那些基本面优良、成长性突出的品种,作为投资时所重点关注的对象。

参考标准之一:净利润持续增长的优势公司

作为公司盈利能力的直接表现,净利润持续增长的公司,其所面临的投资机会往往首先受到投资者的关注。统计显示,2006年中期净利润在1000万元以上的沪深300指数成分股中,净利润同比增长和环比增长幅度均在30%以上的公

司主要有G万科A(000002)、G中金(000060)和G浦发(600000)等53家公司(见表1)。

参考标准之二:净资产收益率持续上升的潜力公司

净资产收益率大小反映出上市公司对自有资产的运营效率和盈利能力的提高。净资产收益率的持续提升,显示公司对自有资产的运营效率和盈利能力的提升。

2006年中期净资产收益率超过8%(同期A股公司的平均净资产收益率为5.07%)的沪深300指数成分股中,净资产收益率同比、环比增长均超过10%的公司主要

参考标准之三:毛利率持续增长的优势公司

毛利率是反映公司盈利能力和行业竞争优势大小的最直接指标之一,对于那些毛利率持续提升的公司,一定程度反映出公司竞争能力和盈利能力的提升。

统计显示,2006年中期销售毛利率超过5%的A股公司中,销售毛利率同比、环比增长均超过10%的公司主要有G陆家嘴(600663)、G江铜(600362)和G张江(600895)等19家公司(见表3)。

参考标准之四:“寻求交集”:值得关注的业绩增长公司

上述只是从单一财务指标及其变化,尝试着从不同侧面寻找有业绩增长潜力的A股公司。由于不同的财务指标对公司盈利状况的反映和评价各不相同。因此,我们认为那些同时满足上述2项或以上标准的公司,其未来的业绩增长趋势,将更加值得投资者关注。如G钾肥(000792)、G浦发(600000)、G民生(600016)等(见表4)。

但需要提醒投资者注意的是,上述仅仅是我们通过通过对不同财务指标的统计分析,为寻找A股公司中的潜力品种做出的尝试和努力,而并没有过多考虑相关公司的股价表现和现时的估值。同时,出于对公司盈利增长的预期,部分品种在业绩出现高速增长初期,往往已经受到市场的热烈追捧而表现不菲。因此,投资者在把握这些净利润持续增长品种的投资机会时,对于其目前的估值状况以及未来的增长潜力,仍然需要结合公司以及行业的发展趋势、公司的竞争优势和业绩增长来源等等因素,作进一步和深入的分析。

表4 沪深300成分股中值得关注的潜力品种

Table with columns: 代码, 证券简称, 股价(元), 2006中期每股收益(元), 市盈率(TTM), 市净率(MRQ), 所属行业. Lists companies like G钾肥, G大钢, etc.

资料来源:平安证券综合研究所整理

注:销售毛利率分析中不报告金融服务类公司 资料来源:平安证券综合研究所整理

资料来源:平安证券综合研究所整理