

中国经济景气监测预警报告·2006年9月

四季度经济仍将运行在相对高位

□ 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
杨滨 上海证券报副总编辑
课题组
王远鸿 国家信息中心预测部处长
程培松 上海证券报总编辑助理
执行组长
牟锋 国家信息中心预测部副处长
邹民生 上海证券报首席编辑
课题成员
张永军、程建华、牟锋、李若愚、徐平生
报告执笔
王远鸿、牟锋、李若愚、徐平生

■9月份综合景气指数仍在黄灯区运行,表明宏观经济仍然处于景气度较高的状态。这与三季度的宏观经济走势不完全吻合。从构成综合景气指数的10大指标看,之所以会出现这种变化,主要是因为M1、发电量、进出口总额增速这三个指标由正常转向趋热或由趋势转向过热,固定资产投资增速由过热回落至趋热的状态不足以弥补三个指标的上述变化。

■虽然由于新一轮宏观调控背景与以往不同导致五个先行指标之间出现分化,但我们认为,先行合成指数还是基本反映了未来经济回落的态势,这与三季度经济运行状况和宏观调控的目的是一致的。可以预期,随着国家宏观调控措施的实施和落实到位,土地和信贷闸门的进一步收紧,固定资产投资大幅上升的势头将得到遏制,商品房价格的过快增长将得到一定的抑制,宏观调控措施的效果将进一步显现。初步预计,GDP增长将由第二季度的11.3%回落到第四季度的10%左右,投资增长也会放缓至23%左右。2006年全年经济增长率预计将达到10.5%左右,居民消费价格指数涨幅预计在2%以内。

一、一致合成指数继续上升,先行合成指数出现下降

1、一致合成指数继续上升,主要经济指标小幅反弹。9月份,一致合成指标中的工业增加值和固定资产投资增速结束了连续两个月的回落,出现小幅反弹,分别从8月的15.7%和21.5%回升至16.1%和23.6%;M1同比增长15.7%,增幅比上月末高0.1个百分点,比上月回落2.4个百分点;财政收入增长22.3%,比上月回落8.8个百分点;在以上指标中,与8月相比三升两降,经过季节调整后,工业增加值和投资增速继续小幅回落,另外三个指标继续保持了上升态势,由于增速上升的指标多于回落的指标,一致合成指数在9月份继续保持了上升的态势(见图1)。目前单个主要经济指标增速回落与一致指数持续上升的背离主要是因为指标选取与数据季节调整技术所造成的。由于这轮宏观调控仍然是结构性调控,反映在经济指标上出现了有升有降的情况。目前一致指数运行表明,尽管宏观调控的力度不断加大,各种政策组合已经开始发挥作用,但目前主要经济指标回落的基础仍不稳固。固定资产投资累计增速依然偏高,外贸进出口增速持续扩大,外贸顺差居高不下。企业、金融机构和整个社会的流动性仍较充足,人民币贷款规模仍然偏大,M1在三季度以来仍在高位持续增长,投资反弹具备充足的资金条件。

2、先行合成指数出现下降,四季度经济将运行在相对高位。从先行合成指数运行趋势看,在9月经济指标放入先行指数的计算后,先行指数从7月就出现了回落。从先行指数的含义看,这表明未来经济增长将继续转弱。

先行指数的回落主要是新一轮宏观调控的结果。从先行指数的构成看,先行合成指数之所以下降,主要受商品房新开工面积较大幅度下降的影响,其他四个指标,即逆后企业产成品资金占用、生铁产量、钢产量、沿海港口货物吞吐量均表现较为稳定。商品房新开工面积是房地产市场活跃程度和居民住宅投资的先行指标。该指标对宏观调控的反应非常敏感,特别是今年5月底九部委发布的“国六条”及其细则,国土资源部出台的《关于当前进一步从严土地管理的紧急通知》,

以及8月末国务院出台的《国务院关于加强土地调控有关问题的通知》等政策措施后,土地和信贷闸门进一步收紧,导致商品房新开工面积增长明显回落。商品房新开工面积累计增长率从今年年初的28.3%开始逐月下降,1-8月份增长率16.8%,降幅达10个百分点以上。9月份虽有所回升,但仅增至18%。经季节调整后该指标从4月份本轮峰值降至9月份谷底。

与商品房新开工面积这一指标大幅度回落不同,经季节调整后的其它四个先行指标表现比较稳定,宏观调控对其影响不大。这四个先行指标分别表示固定资产投资和工业增加值的先行指标——生铁产量和钢产量,对外贸易的先行指标——沿海港口货物吞吐量,以及表示企业经济效益的先行指标——逆后企业产成品资金占用。之所以如此,我们认为主要是由于新一轮宏观调控与前几轮调控不同的背景引起。新一轮调控中企业效益和进出口贸易形势都比较好,只是粗放型经济增长的特征没有发生根本改变,由于经济规模不断增长,导致经济运行的可持续性受到威胁。对生铁和钢产量来说,虽然国内需求已接近饱和,但前三季度出口增长的加快和进口替代作用的增强使其产量的增长率基本保持稳定。

3、综合景气指数继续在黄灯区运行。9月份综合景气指数仍在黄灯区运行,表明宏观经济仍然处于景气度较高的状态。反映在景气指数状态图上,4月份以来各月的状态相同,但反映在景气指数的趋势变动图上,则说明景气指数仍处于上升通道。这与第三季度的宏观经济形势也不完全吻合(见图2、图3)。

从构成综合景气指数的10大指标看,之所以会出现这种变化,主要是因为M1、发电量、进出口总额增速这三个指标由正常转向趋热或由趋势转向过热,固定资产投资增速由过热回落至趋热的状态不足以弥补三个指标的上述变化。可见,综合景气指数的趋势变动与一致合成指数的变动是一致的,均受到相同因素的影响。

二、主要经济指标变动趋势

1、经季节调整后,工业生产增长仍稳步回落。9月份,规模以上工业增加值同比增长16.1%,增幅比上月提高0.4个百分点,比

去年同期低0.4个百分点。经季节调整后,工业增加值增速仍在小幅回落,处于红灯区。分行业看,当月轻、重工业增加值增幅均有所反弹,而重工业反弹幅度相对较大,使得轻重工业产值增速差距进一步扩大。当月,轻工业增加值2370.9亿元,同比增长13%,增幅比上月提高0.3个百分点,重工业增加值5383.16亿元,同比增长17.6%,比上月高0.5个百分点。轻重工业增速差距也由8月份的4.4个百分点,扩大到4.6个百分点。

2、受调控影响,投资增幅延续回落态势。前三季度,全社会固定资产投资同比增长27.3%,比上年同期回落2.5个百分点,比上年同期高1.2个百分点(见图4)。其中,农村投资增长21.6%,城镇固定资产投资增长28.2%。1-9月城镇固定资产投资同比增长比1-8月份回落0.9个百分点,比上年同期回落3.1个百分点,比去年同期高0.5个百分点。经季节调整,城镇固定资产投资增速也呈回落态势,位于红灯区下沿。

作为调控重点,新开工项目投资增幅回落明显。1-9月,新建项目投资同比增长32.9%,增幅比1-8月回落2个百分点,比上年同期回落7个百分点。受调控影响,地方项目投资增速也有所回落,地方项目投资增幅持续回落,与此同时,中央项目投资有所加快。

3、消费平稳较快增长。9月份,社会消费品零售总额同比增长13.9%,增幅比上月高0.1个百分点。经季节调整后,消费增速与上月持平,处于绿灯区。1-9月份,社会消费品零售总额同比增长13.5%,增幅比去年同期加快0.5个百分点,扣除价格因素,实际增长12.6%,比去年同期加快0.5个百分点(见图5)。分地域看,农民消费能力增强,城乡市场差距进一步缩小。1-9月,城市消费品零售额同比增长14.1%,县及县以下增长12.3%,城乡市场增速差距为1.8个百分点,比去年同期缩小1.2个百分点。

4、经季节调整后,外贸进出口总值增速小幅提高。9月份,外贸进出口总值为1679.8亿美元,增长26.6%。经季节调整后,进出口总值同比增速比上月小幅提高,处于黄灯区。当月,出口916.4亿美元,增长30.6%,增幅比上月回落2.2个百分点;进口763.4亿美元,增长22%,增幅比上月回落2.6个百分点。月度进、出口值刷新8月份刚刚创下的历史新高

9月份贸易顺差规模为153亿美元,比上月减少35亿美元,但仍然是今年单月第二高水平,并且较去年同期顺差额多77亿美元,这也是我国连续第29个月实现贸易顺差。1-9月,外贸进出口总值12726.1亿美元,比去年同期增长24.3%。

5、CPI出现小幅反弹。9月份CPI环比上涨0.5,同比上涨1.5%,涨幅比上月提高0.2个百分点,比去年同期高0.6个百分点。经季节调整后,CPI同比增速较上月略有提升,目前接近绿灯区下沿。当月,除医疗保健消费价格和娱乐教育文化用品消费价格当月涨幅较上月略有回落外,食品、居住、交通和通信工具、烟酒及服务用品、家庭设备用品及维修服务价格涨幅较上月均有提高,衣着价格涨幅与上月持平。

6、工业企业利润持续快速增长。1-9月份,规模以上工业企业实现主营业务收入22.0万亿元,同比增长26.3%,增幅比上月提高0.9个百分点,比去年同期高0.74个百分点,中央项目投资有所加快。

7、M2与M1增速之间的差距继续缩小。9月末,M2余额同比增长16.83%,增幅比上月低1.11个百分点,比去年同期低1.09个百分点,比上年末低0.74个百分点;M1余额同比增长15.7%,增幅比上月高0.13个百分点,比去年同期高4.06个百分点,比上年末高3.92个百分点;M0余额同比增长15.33%,比上月末高2个百分点,比去年同期高6.8个百分点。

8、人民币贷款增长继续趋缓。9月末,人民币各项贷款余额同比增长15.23%,增幅比上月低0.9个百分点,比去年同期高1.47个百分点,比去年末高2.25个百分点。经过季节调整后,人民币贷款同比增速与上月持平,仍位于黄灯区。9月份当月人民币贷款增加2201亿元,同比少增1252亿元。

9、财政收入增速回落。9月份,财政收入当月同比增长22.3%,增幅比上月回落9个百分点。经季节调整后,财政收入增速继续在红灯区上行。

10、发电量进入红灯区运行。9月份,规模以上发电企业发电2364.75亿千瓦时,同比增长14.0%,当月增速比8月份下降2.4个百分点。季节调整后,当月发电量增速继续上行,进入红灯区运行。

金融市场与证券市场运行

一、货币与债券市场

1、公开市场操作回笼基础货币力度较前期温和。9月份,共发行央行票据8期,发行量4080亿元,比上月增加2137.8亿元;开展正回购操作3次,共2600亿元,比上月增加770亿元,本月货币回笼总量6680亿元。当月央行票据到期3300亿元,正回购到期3150亿元,共形成净投放6450亿元。回笼与投放相抵,本月实现货币净回笼量230亿元,较上月减少62.2亿元。

从央行票据发行利率来看,在货币紧缩政策效应影响下,当月1年期和3年期央行票据发行利率基本保持平稳,中下旬开始小幅下跌。1年期央行票据中标利率2.828%,月末降至2.796%,下跌3.2BP;3年期央行票据中标利率2.502%,月末降至2.462%,下跌4BP。

2、银行间市场利率略有下降。9月份银行间市场利率较上月有所下降,但仍保持较高水平。9月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为2.32%,比上月低0.08个百分点,比去年同期高0.81个百分点;质押式债券回购月加权平均利率2.12%,比上月低0.19百分

点比去年同期高0.97个百分点。3、债券发行量较上月上升。9月份,债券一级市场共发行49次,发行规模比上月的3614.3亿元增加2550.4亿元,当月发行总量达到6164.7亿元。其中,央行仍为发行量最多的品种,发行量4080亿元。其次为国债发行906.1亿元,政策性银行债发行880亿元。本月短期融资券发行次数最多,为25次,但总量变化不大,为223.6亿元基本与上月持平。

4、回购交易量稳定增长。9月份,银行间质押式回购交易结算量稳步增长,共结算6944笔、28962.71亿元,比上月多交易165笔,结算量增长4134亿元,笔数和结算量分别增长2.43%和16.65%。从期限品种看,R01D保持结算量最高的地位,结算2077笔、13158.46亿元。R07D仅次于前者,交易结算量达到6608.52亿元。二者分别占当月质押式回购结算总量的45.43%和22.82%。与上月相比,R01D的结算量有所增加,而R07D略有减少。

5、现券交易成交量减少,收益率曲线总体平稳下移。9月份,银行间市场现券交易结算7135笔,比上月减少475笔,而总量增加794.76亿元,交易结算总量达

到10310.64亿元。日平均结算324.32笔,468.67亿元。从券种结构看,央票和政策性银行债构成现券交易结算的主体部分,结算量分别占本月现券交易结算量的49.68%和21.13%,其次是国债和短期融资券。9月份,收益率曲线比上月末整体下移。

二、股票市场

1、市场融资频率继续提高,融资额大幅上升。9月份,A股市场融资频率继续提高,市场融资额较8月份大幅上升。9月份,A股市场有9家公司完成了新股首发,总融资额为84.76亿元;5家公司进行了增发融资,总融资额达108.67亿元;首发和再融资总额合计达193.43亿元,较8月份提高80多亿元。5-9月份,A股市场共有31家公司完成新股首发,共融资558.77亿元;共有21家公司完成增发,融资总额达307.62亿元;1家公司完成配股,融资2.13亿元;4家公司完成可转换债券发行,融资总额达26.77亿元;新股首发和再融资总额达895.29亿元。

2、市场整体震荡向上,市场成交止跌回升。9月份,A股市场呈现震荡向上走势,强势逼人。当月上证综指宽幅震荡向上,在

市场的谨慎疑虑中逐步走高,最终于国庆节前最后3个交易日连连走强,创下1752.42点的收盘新高,为最近5年最高月收盘点位。

3、市场资金加速流入。9月份市场行情在严重分歧中持续向上推进,离不开大量增量资金流入的推动。首先,基金发行再度爆发。9月份发行成立的基金数量达到10只。基金发行份额方面,2006年前9个月,共有63只基金完成首发,总募集规模高达2385亿份。其次,QFII机构和额度获批加速。9月份共有5家境外机构获批QFII资格,今年新增QFII家数已经达到16家,创历史新高。截至9月底,QFII总家数已达到50家。

4、股权分置改革获重大进展,胜利在望。9月份,股权分置改革获得重大进展,股改公司和股改市值比例双双跃过90%。截至9月底,经过1年零5个月时间的努力,沪深两市已有1169家公司完成股权分置改革或进入股改程序,股改公司市值占比超过93%,股权分置改革已基本大功告成。

5、证券发行承销管理新规颁布,IPO成规范重点。9月17日,证监会发布了新的《证券发行与承销管理办法》,自9月19日起正式施行。

对策

五大政策建议

1、继续保持今年年中以来的宏观调控力度,着力转变宏观调控的政策手段

鉴于今年第三季度经济增长开始出现回落,国民经济正向着宏观调控的预期方向发展,我们认为当前的宏观调控正在进入巩固提高阶段。在这一阶段,既要看到宏观调控已经取得了初步成效,今后政策实施的重点应以提高宏观经济的稳定性为出发点,不宜再出台更大力度的调控措施;同时,也要看到制约经济协调健康发展的一些深层次矛盾和问题还没有得到根本解决,固定资产投资还存在反弹的体制和机制条件,政策实施的重点应重视市场主体经济利益的调整。为此,我们认为,今后一个时期要着眼于宏观调控政策手段的转变,要从调控初期的以行政手段为主转向向以市场和经济手段为主,行政手段要逐渐退出;要从重视宏观调控的短期成效转向更加重视长期成效,努力消除经济运行中的一些不稳定因素,大力促进经济增长方式转变。

2、严格行业准入标准,巩固宏观调控成果与提高产业结构相结合

要把对新开工项目的清理督察工作与日常监管结合起来,在切实做好新开工项目清理督察工作的基础上,将行业准入条件纳入到监督和日常监管的范畴。加强信贷、土地、环保、供电等政策与产业政策的协调配合,投资、金融、土地、环保、资源保障、安全生产、质量、技术、规模等为主要内容的市场准入标准。对不符合行业准入条件的投资项目,投资、金融、土地、环保、环保共同把好关口,严格控制;对符合行业准入条件的项目提供有效支持。对恢复建设和新建项目中采用国家产业政策明令淘汰的设备,要立即取缔;对生产设备不能规范运行、资源消耗和污染物排放等相关指标不能达到规定标准的企业,要予以整改。

3、完善落后产能的退出机制,鼓励和推动企业间的兼并重组

在宏观调控的巩固阶段,如何处理落后产能成为一个非常棘手的问题。从目前的情况看,应鼓励有条件的地方制定适合本地实际情况的操作办法(例如,通过地方财政补贴和贷款贴息等形式),立足于通过市场手段和经济手段加快淘汰落后的生产工艺。同时,鼓励和推动有实力的大型企业以资产、资源、品牌和市场为纽带实施跨地区、跨行业的兼并重组,促进产业集中化、大型化、基地化,向资源和市场一体化、经营规模化、资源综合利用化方向发展。

4、积极促进自主创新和产业升级,推动企业转变增长方式

加大节能降耗和污染减排工作力度,推动产业发展加快转向科技含量高、能耗污染低的高新技术产业、现代服务业和服务业。推广先进适用技术,推进技术改造,促进工艺装备升级。运用补助、贴息、税收、价格等扶持政策和发挥政府投资的引导作用,促进社会资本投向自主创新和产业升级、资源节约和环境保护等领域。加大对装备制造业的政策和资金支持力度,研究设立装备制造业发展专项基金,依托国家重点工程,提高铁路、地铁车辆、船舶基础设施和重点船用配套设备、重大电力、石化、大型施工机械等重大技术装备的系统设计、制造和成套能力。

5、促进对外贸易结构优化,提高对外开放的质量和水平

继续降低出口退税率总体水平,加大税率结构调整力度,扩大加工贸易禁止类和限制类目录,促进一般贸易和高附加值产品出口。继续控制高耗能、高污染、资源性产品出口,综合利用外贸发展基金补贴等手段,引导和支持具有自主品牌和核心技术的产品出口。通过调整进口关税、扩大进口信贷规模等政策,鼓励增加能源、原材料及先进技术设备、关键零部件进口。

