

中国经济景气监测预警报告·2006年10月

中国经济开始进入增速放缓调整期

□ 国家信息中心 上海证券报

总策划 范剑平 国家信息中心预测部主任
杨 洪 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 上海证券报副总编辑助理
执行组长 余 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、余锋、李若愚、徐平生
报告执笔 王远鸿、余锋、李若愚、徐平生

■从构成综合警情指数的10大指标看,财政收入、工业企业销售收入处于红灯区,M1、发电量、工业增加值、进出口总额、固定资产投资这五个指标处于黄灯区,CPI、各项人民币贷款增速处于绿灯区。尽管综合警情指数仍处于黄灯区,但工业增加值和固定资产投资增速由过热回到偏热的状态表明影响综合警情指数变动与一致合成指数变动的因素是相同的。

■未来一段时期宏观经济的调整是国内外因素综合作用的结果。从国际因素看,2001年以来中美经济周期的变化具有较高的同步性,2007年美国经济增长放缓以及对未来增长预期的进一步下调对中国出口将带来较大的负面影响,从而影响中国的出口与就业,并对消费产生间接影响。从国内因素看,管住土地和信贷两个“闸门”以及提高市场准入门槛将使投资成本明显上升,大量产能过剩行业的存在和国内外市场容量的限制将降低国内外企业的投资收益预期,受这两个因素的影响,2007年投资增长将出现一定幅度的回落。尽管2007年消费将继续保持平稳上升的增长势头,但由于难以冲销投资和净出口回落的影响,宏观经济回落趋势将不会改变。

一、先行指数与一致指数同时回落,经济增长偏快的势头得到抑制

1、一致指数出现回落,先行指数继续下行。10月份,在一致合成指标中,工业增加值和固定资产投资增速出现较大回落,分别从9月份的16.1%和23.6%回落至14.7%和17.1%;M1同比增长16.3%,比上月末高0.6个百分点;发电量增速为14.4%,比上月高0.4个百分点;财政收入增长28.7%,比上月加快6.4个百分点。在以上指标中,与9月相比三升两降,经过季节调整后,当月工业增加值增速和累计固定资产投资增速分别回落0.43和1.1个百分点,另外三个指标分别回升了0.5、0.4和0.2个百分点。由于增速回落的指标回落幅度较大,导致一致合成指数出现回落(见图1)。

10月份,在先行合成指数的构成指标中,生铁产量、钢产量、沿海港口货物吞吐量、商品房新开工面积经季节调整后均出现比较明显的下降,只有逆转后的企业产成品资金保持上升势头。由于多数构成指标继续回落,先行指数继续保持下行。

目前一致指数与先行指数运行态势表明,随着宏观调控的不断深入,各种政策调控效应逐步显现,近期主要经济指标回落的速度有所加快,经济回落的趋势已经形成。目前固定资产投资累计增速依然偏高,外贸顺差居高不下。受流动性仍较充足、人民币贷款规模仍然偏大,三季度以来M1仍处于高位的影响,投资回落的基础仍不稳固。为了实现经济增速的平稳回落,政府应继续坚持宏观调控的力度。

2、综合警情指数继续处于黄灯区,宏观经济仍处于较高的景气状态。10月份综合警情指数仍在黄灯区运行,宏观经济仍处于较高的景气状态(见图2、图3)。

3、中国经济开始进入调整期,下一阶段经济增速将小幅回落。自2003年以来,中国经济已连续四年实现10%以上的增长。在固定资产投资高速增长带动下,这一轮经济扩张期已经积累了较大的生产能力,有待于市场进一步消化。今年下半年以来主要经济指标的持续回落表明中国经济开始进入调整期。

我们认为,未来一段时期宏观经济的调整是国内外因素综合作用的结果。从国际因素看,2001年以来中美经济周期的变化具有较高的同步性,2007年美国经济增长放缓以及对未来增长预期的进一步下调对中国出口将带来较大的负面影响,从而影响中国的出口与就业,并对消费产生间接影响。从国内因素看,管住土地和信贷两个“闸门”以及提高市场准入门槛将使投资成本明显上升,大量产能过剩行业的存在和国内外市场容量的限制将降低国内外企业的投资收益预期,受这两个因素的影响,2007年投资增长将出现一定幅度的回落。尽管2007年消费将继续保持平稳上升的增长势头,但由于难以冲销投资和净出口回落的影响,宏观经济回落趋势将不会改变。

进一步消化。今年下半年以来主要经济指标的持续回落表明中国经济开始进入调整期。

我们认为,未来一段时期宏观经济的调整是国内外因素综合作用的结果。从国际因素看,2001年以来中美经济周期的变化具有较高的同步性,2007年美国经济增长放缓以及对未来增长预期的进一步下调对中国出口将带来较大的负面影响,从而影响中国的出口与就业,并对消费产生间接影响。从国内因素看,管住土地和信贷两个“闸门”以及提高市场准入门槛将使投资成本明显上升,大量产能过剩行业的存在和国内外市场容量的限制将降低国内外企业的投资收益预期,受这两个因素的影响,2007年投资增长将出现一定幅度的回落。尽管2007年消费将继续保持平稳上升的增长势头,但由于难以冲销投资和净出口回落的影响,宏观经济回落趋势将不会改变。

然而,今后一个时期宏观经济的调整将是温和的。从国际上看,美国经济有望实现软着陆,日本和欧盟经济仍处于景气区间,世界经济环境对我国出口仍然较为有利。以原油为代表的国际初级产品价格回落减轻了对我国企业和居民的压力,有利于企业利润和居民消费的增长。从国内因素看,流动性过剩的状况不会发生根本性改变,近年来经济快速增长使企业自我积累和自我发展的能力进一步增强,微观经济主体的投资积极性仍然较高。市场准入门槛提高后,企业投资将向高技术含量、高附加值、低能耗和低污染方向转变。今年以来,制造业企业利润增长较快,产品产量明显提高。由于制造业产业链条较长,较少的投资对经济增长的辐射和带动作用较大。此外,政府还将加大对新农村建设、自主创新、基础教育、公共卫生、防灾减灾、公共安全、社会保障、节能降耗、环境保护的投入。因此,固定资产投资增幅的回落不会很大。

2、消费增速小幅加快。10月份,社会消费品零售总额6998亿元,比去年同期增长14.3%,增幅比上月加快0.4个百分点。经季节调整后,消费增速与上月持平,处于绿灯区。1-10月份,社会消费品零售总额62089亿元,比去年同期增长13.6%,比1-9月加快0.1个百分点。分地域看,城乡消费增速差距进一步缩小,城市消费品零售额同比增长14.8%,县及县以下零售额增长13.5%。

3、CPI增速小幅回落。10月份,CPI同比上涨1.4%,比上月回落0.1个百分点,环比上涨0.1%(见图5)。经过季节调整后,CPI同比增速较上月略有提升,其中城市上涨1.4%,农村上涨1.3%;食品价格上涨2.2%,非食品价格上涨1.0%;消费品价格上涨1.4%,服务项目价格上涨1.5%。1-10月份累计,CPI比去年同期上涨1.3%。

CPI涨幅回落的主要原因 是食品价格回落以及居住价格下降。从CPI构成来看,10月份,食品类价格上涨2.2%,比上月低0.2个百分点。其中,鲜

菜价格下降5.7%,是食品价格下降的主要原因。鲜菜价格下降可能与今年气候异常、入秋较晚有关。当月,居住类价格同比上涨4.6%,比上月低0.4个百分点;交通和通信类价格同比上涨0.1%,比上月低0.1个百分点。其余类别,烟酒及用品类、衣着类、家庭设备用品及维修服务、医疗保健及个人用品类、娱乐教育文化用品及服务类价格涨幅均与上月持平或略有上升。

6、工业企业销售平稳增长,效益进一步提高。1-10月份,规模以上工业企业实现主营业务收入247015亿元,同比增长26.1%,增幅比上月下降0.2个百分点。季节调整后,工业企业主营业务收入增速运行平稳,处于红灯区下部。1-10月份,企业效益进一步提高,全国规模以上工业企业实现利润14697亿元,比去年同期增长30.1%,较1-9月份提高0.5个百分点。在39个工业大类中,石油和天然气开采业利润同比增长30.4%,有色金属冶炼及压延加工业增长105.5%,交通运输设备制造业增长50.4%,专用设备制造业增长50.3%,电力行业增长38.0%,电子通信行业增长29.2%,煤炭行业增长17.6%,化工行业增长14.6%,钢铁行业增长13.5%,石油加工及炼焦业净亏损462亿元。

7、发电量保持高速增长,火力发电比重大幅提高。10月份,规模以上发电企业发电2324.30亿千瓦时,同比增长14.4%,当月增速比9月份提高0.4个百分点。季节调整后,当月发电量增速继续上行,接近红灯区下沿。

8、财政收入增速加快。10月份,财政收入当月同比增长28.7%,增速比上月加快6.4个百分点。经季节调整后,财政收入增速继续在红灯区上行。

9、M1保持快速增长。10月末,M2余额同比增长17.1%,增幅比上月高0.3个百分点,比去年同期低0.9个百分点;M1余额同比增长16.3%,增幅比去年同期高4.2个百分点,比上月末高0.6个百分点。经季节调整后,M1增速保持上升势头,目前处于黄灯区。今年以来,M2增速回落主要受定期存款和储蓄存款增长放缓的拉动,而活期存款和流通中现金增长加快使M1增速持续上扬。即企业存款出现活期化倾向和流通中现金投放较多是货币流动性提高的直接原因。

10、人民币贷款增长保持平稳。10月末,人民币贷款余额同比增长15.2%,增幅与上月持平,比去年同期高1.4个百分点。经过季节调整后,人民币贷款增速略有回落,但仍处于黄灯区。

菜价格下降5.7%,是食品价格下降的主要原因。鲜菜价格下降可能与今年气候异常、入秋较晚有关。当月,居住类价格同比上涨4.6%,比上月低0.4个百分点;交通和通信类价格同比上涨0.1%,比上月低0.1个百分点。其余类别,烟酒及用品类、衣着类、家庭设备用品及维修服务、医疗保健及个人用品类、娱乐教育文化用品及服务类价格涨幅均与上月持平或略有上升。

6、工业企业销售平稳增长,效益进一步提高。1-10月份,规模以上工业企业实现主营业务收入247015亿元,同比增长26.1%,增幅比上月下降0.2个百分点。季节调整后,工业企业主营业务收入增速运行平稳,处于红灯区下部。1-10月份,企业效益进一步提高,全国规模以上工业企业实现利润14697亿元,比去年同期增长30.1%,较1-9月份提高0.5个百分点。在39个工业大类中,石油和天然气开采业利润同比增长30.4%,有色金属冶炼及压延加工业增长105.5%,交通运输设备制造业增长50.4%,专用设备制造业增长50.3%,电力行业增长38.0%,电子通信行业增长29.2%,煤炭行业增长17.6%,化工行业增长14.6%,钢铁行业增长13.5%,石油加工及炼焦业净亏损462亿元。

7、发电量保持高速增长,火力发电比重大幅提高。10月份,规模以上发电企业发电2324.30亿千瓦时,同比增长14.4%,当月增速比9月份提高0.4个百分点。季节调整后,当月发电量增速继续上行,接近红灯区下沿。

8、财政收入增速加快。10月份,财政收入当月同比增长28.7%,增速比上月加快6.4个百分点。经季节调整后,财政收入增速继续在红灯区上行。

9、M1保持快速增长。10月末,M2余额同比增长17.1%,增幅比上月高0.3个百分点,比去年同期低0.9个百分点;M1余额同比增长16.3%,增幅比去年同期高4.2个百分点,比上月末高0.6个百分点。经季节调整后,M1增速保持上升势头,目前处于黄灯区。今年以来,M2增速回落主要受定期存款和储蓄存款增长放缓的拉动,而活期存款和流通中现金增长加快使M1增速持续上扬。即企业存款出现活期化倾向和流通中现金投放较多是货币流动性提高的直接原因。

10、人民币贷款增长保持平稳。10月末,人民币贷款余额同比增长15.2%,增幅与上月持平,比去年同期高1.4个百分点。经过季节调整后,人民币贷款增速略有回落,但仍处于黄灯区。

对策 四大政策建议

要继续落实各项宏观调控政策措施,保持经济发展的良好态势。同时,利用当前国内外环境更有利于结构调整的有利时机,积极调整经济结构,为未来经济与社会发展奠定良好基础。

1.促进居民消费增长,实现向内需为主导、内外需并重的经济增长转变。居民消费增长对我国经济增长具有非常重要的意义。促进居民消费增长需要通过改善收入分配格局,稳定居民消费预期来实现。通过改善初次分配和再分配关系,增加居民收入,增强居民消费能力;通过推动医疗、教育、住房等方面制度改革,降低居民未来不确定性风险,稳定支出预期;引导和鼓励企业适当降低积累比例,增加利润分配水平;优化财政支出结构,增加公共产品供给,发挥财政政策对社会事业的支持力度。

2.加强对流动性的管理和监控,防范金融风险。我国流动性过剩是国内外因素共同作用的结果。外汇储备增长加快使基础货币总量提高,国有商业银行上市后储蓄转化率的提高导致货币乘数加快,人民币与美元保持一定的利差以减缓境外资金的流入使人民币低利率政策长期保持,流动性过剩进一步推高了资产价格,助长了股市和房地产市场的投机行为。10月份以来,企业和居民存款短期化倾向进一步加强,股市和房地产市场的进一步繁荣就是流动性过剩效应发挥作用的结果。在宏观经济进入调整期,流动性过剩的局面短期内难以扭转的前提下,更应该加强对市场的监控,防范和化解可能出现的金融风险。

3.大力发展债券市场,进一步提高直接融资比重。要利用市场上资金比较充裕的有利时机,扩大直接融资比重,通过市场引导社会资金流向。一方面,在加强对上市公司进行监管的同时,充分利用股票市场的制度优势,发挥股票市场融资功能,满足部分企业进行自主创新的资金需求,并为风险投资资本提供良好的退出渠道,进一步壮大风险投资资本规模;另一方面,抓紧出台新的《企业债券管理条例》,鼓励债券产品创新,大力提高企业债券发行规模,降低企业融资成本,分散市场风险。

4.利用近期国际原油价格大幅度回落的有利时机,适时开征燃油税,完善成品油定价机制。开征燃油税,建立以燃油消耗量为基础的税收制度,对于理清道路交通方面的税费关系,促进节约燃油、保护环境、建设节约型社会等具有重要意义。当前原油价格开征的各项准备工作基本成熟。要在做好中央对地方燃油税转移支付方案、燃油税交通专项资金使用管理暂行办法草案、燃油税率,以及对农业、林业、渔业等补偿机制和渠道的基础上,适时开征燃油税。同时,进一步完善成品油定价机制,促进成品油价格与国际市场早日接轨。

金融市场与证券市场运行

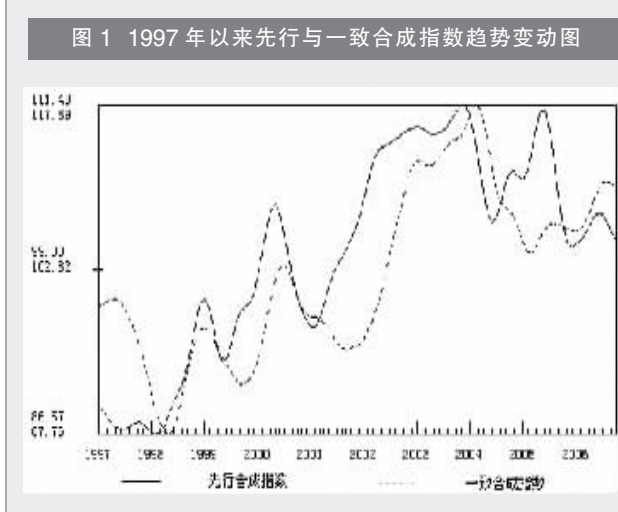


图1 1997年以来先行与一致合成指数趋势变动图

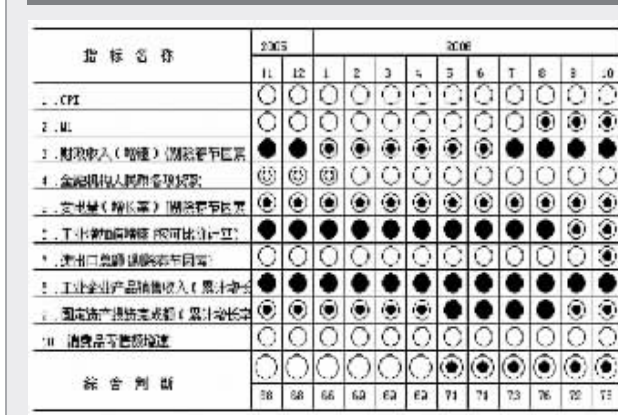


图2 综合警情指标冷热状态显示图

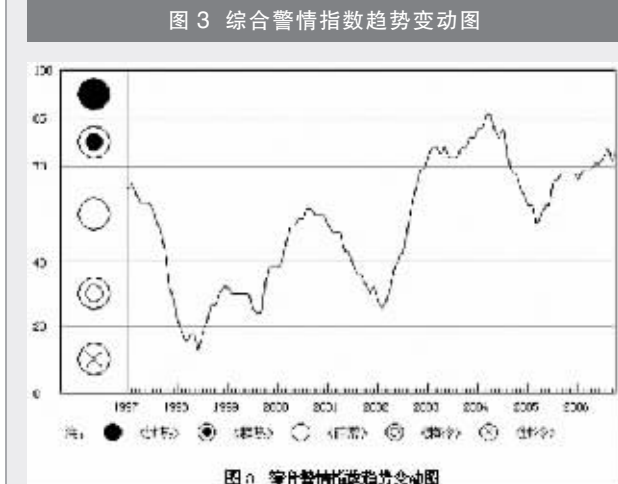


图3 综合警情指数趋势变动图

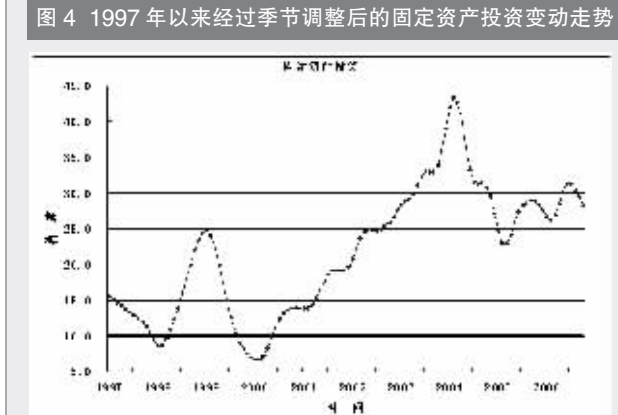


图4 1997年以来经过季节调整后的固定资产投资变动趋势图

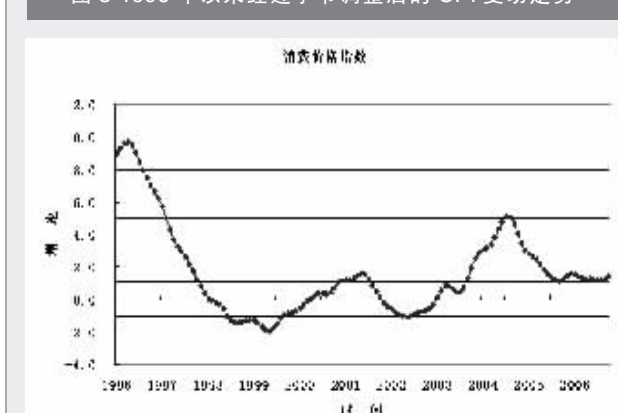


图5 1996年以来经过季节调整后的CPI变动趋势图

一、货币与债券市场

1、公开市场操作加强基础货币回笼力度。10月份,央行票据发行规模与正回购量均低于上月,但因当月央票与正回购到期量也少于上月,本月净回笼资金量较上月反而有所增加。10月份,回笼与投放相抵,本月实现货币净回笼量1000亿元,较上月增加770亿元。当月公开市场操作仍以3个月及1年期央行票据和7天正回购为主要品种。3个月和1年期央行票发行利率受央行稳定利率意图的支撑基本维持平稳态势。

2、银行间市场人民币交易活跃,市场利率水平有所上升。10月份,银行间市场人民币交易成交33708亿元,日均成交1873亿元,日均成交同比增长73.6%,同比多成交794亿元。10月份,银行间市场同业拆借和质押式债券回购月加权平均利率均有所上升,分别为2.4%和2.22%,分别比上月提高0.08和0.1个百分点,比去年末均

提高0.68个百分点。

3、银行间债券市场融资券发行速度减缓,企业债发行速度加快。10月份,共发行债券38只,发行总量共计5005.8亿元,较上月减少1158.9亿元。其中,央票发行量最大,其次为政策性银行债,国债发行量占发行总量的17.2%,短期融资券本月发行速度明显减缓,企业债的发行速度则有所加快。

4、银行间回购交易量平稳增长。10月份,银行间质押式回购的结算笔数和结算量分别比上月减少16.67%和17.22%,R01D和R07D的结算量分别位居第一和第二位。国债、政策性银行债和央票仍是质押业务的主要品种。另外,买断式回购交易本月继续缩减。

5、银行间现券交易有所萎缩。10月份,银行间现券交易结算量8403.17亿元,比上月下降18.50%,日平均结算343笔,466.84亿元。本月国债的现券交易有所

增加,短期融资券的现券交易明显缩小。央票、政策性银行债和国债是构成现券交易的主要品种。10月份,收益率曲线短端部分下移幅度不大,长端部分则下降幅度明显。

6、交易所债市价量叠增。10月,交易所国债市场国债指数呈现高位攀升态势,月初开盘111.11点,月末收于111.53点,月末较月初上涨0.42点。上交所国债现券成交量大幅萎缩,当月成交60.80亿元(金额),较上月减少36.11亿元,减幅37.26%。

二、股票市场

1、工行成功发行,市场融资总额大幅飙升。在工行创纪录的A+H同步发行的影响下,10月份A股市场融资总额出现井喷。其中,A股市场共有6家公司完成首发融资,7家公司进行增发再融资,筹资和融资总额达473.39亿元。工行在A股市场上融资额高达405.6亿元,工行超额配售选择权行使前

A+H发行规模合计达191亿美元,创造了全球资本市场迄今为止首次公开发行融资规模新纪录。在发行审核方面,证监会发审委10月份共召开7次发审会议,通过全部14家企业提交的审核申请。其中,IPO申请8家,配股申请1家,权证申请1家,可分离债申请3家,可转债申请1家。

2、股指高位稳中有升,两极分化现象显著。10月份,在美国股市、中国香港股市等市场主要股指迭创新高带动下,在A股市场资金大幅流入市场等积极因素的刺激下,沪深两市股指高位稳中有升,当月上证综指继续刷新5年高点,收盘于1837.99点,较9月末上涨4.883%;深成指收于4621.98点,上涨6.823%。两市成交分别为4399亿元和2386亿元,较9月份均有所放大。

但是,尽管市场稳中有升,但行情发展两极分化现象越来越显著。10月份,一些基金重仓的核心

指标蓝筹品种表现远远超越大盘,成为推动大盘上扬的主要力量。另外,前三季度沪深股市中1401家上市公司共实现净利润2157.5亿元,同比增长达21.89%,业绩增长加速势头显著。大盘蓝筹公司业绩增长远超预期,仍将是未来大盘上行的主要动力,股市估值水平的结构性调整趋势将会延续。

3、资金加速流入,居民储蓄分流进一步加速。随着行情的持续发展,股市赚钱效应的进一步扩散,社会资金流入市场速度进一步加速,这将为市场行情的进一步发展提供坚实后盾。据央行统计,10月份证券公司客户保证金余额为6042亿元,比上月增加2161亿元,同比增长达182.9%。其中,居民储蓄存款分流进入股市进一步加速。10月末,人民币储蓄存款余额为15.8万亿元,降至2005年4月份以来的最低点。当月储蓄存款减少76亿元,是2001年6月份以来首次出现月度储蓄存款下降。