

中国经济景气监测预警报告·2007年3月

未来6个月我国经济仍将在上行通道中

□国家信息中心 上海证券报

总体策划 范剑平 程培松 课题组长 王远鸿 邵民生 课题成员 张永军、程建华、李若愚、徐平生 报告执笔 王远鸿、李若愚、徐平生

■从组成综合景气指数的10大指标看,M1、发电量、工业增加值增速和工业企业销售收入等四个指标处于红灯区,其中M1是在这一轮经济上升期以来第一次进入红灯区。财政收入、金融机构各项人民币贷款增速两项指标处于黄灯区,CPI、进出口总额增速、固定资产投资增速、消费品零售额增速四个指标处于绿灯区。

■今年前3个月,在组成先行合成指数的指标中,受钢产量、生铁产量增长的拉动,先行指数继续上行。受企业效益继续增长等因素的影响,逆转后的产成品资金占用上升较快。受进出口增速回落的影响,沿海港口货物吞吐量走势回落。在主要先行指标上升的带动下,先行合成指数继续上升,从而预示着未来4至6个月内国民经济将继续处于上行通道。

■从当前经济运行趋势看,一致合成指数和先行合成指数继续上行,宏观经济存在着从偏快转向偏热的风险。

一、宏观经济继续处在上行通道,有从偏快转向偏热的风险

1、先行与一致指数继续保持上升态势。今年前3个月,综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数继续保持较强的回升势头,与描述未来经济走势的先行指数双双上扬,表明当前经济运行继续处于上行通道(见图1)。

今年前3个月,在组成一致合成指数的指标中,虽然经季节调整后的固定资产投资增速继续下降,但由于工业增加值增速、狭义货币M1增速,以及发电量增速均比去年同期有明显的上升,并且都已经超过了本轮经济扩张期以来的最高点,从而导致一致合成指数继续出现比较强劲的回升势头。

今年前3个月,在组成先行合成指数的指标中,受钢产量、生铁产量增长的拉动,先行指数继续上行。受企业效益继续增长等因素的影响,逆转后的产成品资金占用上升较快。受进出口增速回落的影响,沿海港口货物吞吐量走势回落。在主要先行指标上升的带动下,先行合成指数继续上升,从而预示着未来4至6个月内国民经济将继续处于上行通道。

2、综合景气指数显示宏观经济运行继续处于偏快区间。对组成综合景气指数的十个指标的监测结果表明,今年3月份描述宏观经济景气状况的综合景气指数仍处于黄灯区,综合得分比前两个月有明显的上升,表明宏观经济运行处在偏快的区间(见图2、图3)。

从组成综合景气指数的10大指标看,M1、发电量、工业增加值增速和工业企业销售收入等四个指标处于红灯区,其中M1是在这一轮经济上升期以来第一次进入红灯区。财政收入、金融机构各项人民币贷款增速两项指标处于黄灯区,CPI、进出口总额增速、固定资产投资增速、消费品零售额增速四个指标处于绿灯区。

进一步分析会发现,3月份的综合景气指数存在以下特征:(1)除CPI外,处于绿灯区的其他三个指标仍然保持较高的增速。例如,随着基数的增加,今年3月份外贸进出口总值保持23.8%的增速仍是一个相对较高的增速。固定资产投资也是如此,前3个月22.4%的固定资产投资增速虽然比2004年初本轮经济扩张期最高点时的43.5%有明显的回落,但相对于居民消费的增长来说仍然是一

个较快的增速。同样,本轮经济上升期以来绝大部分月份消费品零售额增速虽然一直处于绿灯区,但3月份的消费品零售总额已经接近黄灯区的下沿,名义增速是本轮经济扩张期以来的最高增速。

(2)描述宏观经济效益和企业效益的指标均表现良好。财政收入是描述宏观经济效益的重要指标,3月份该指标继续处于黄灯区。工业企业产品销售收入是描述企业效益的重要指标,3月份该指标继续处于黄灯区。与此同时,描述宏观经济运行质量的CPI继续处于绿灯区,表明高增长、低通胀的经济形势继续保持。

(3)大部分实体经济指标和金融指标均处在红灯区或黄灯区。3月份描述实体经济的主要指标,如发电量增速、工业增加值增速等都处于红灯区,描述金融运行情况的M1增速和金融机构人民币各项贷款增速也分别处于红灯区和黄灯区,这说明无论是从金融运行状况还是从实体经济的运行状况看,两者相互促进、相互推动,共同使宏观经济运行处在偏快的区间。

3、要防止宏观经济从偏快转向偏热。去年底的中央经济工作会议对今年经济工作提出的总要求是保持国民经济又好又快的发展,其目的就是要防止宏观经济大起大落,避免出现偏冷和偏热的势头。从当前经济运行趋势看,一致合成指数和先行合成指数继续上行,宏观经济存在着从偏快转向偏热的风险。其主要判断依据是:首先,固定资产投资存在着反弹的可能;其次,物价上涨的压力仍然很大;第三,贸易顺差将继续加大;第四,节能减排任务更加艰巨。

二、主要经济景气指标变动情况

1、工业生产保持快速增长,在红灯区继续上行。一季度规模以上工业增加值累计同比增长18.3%,增幅比去年同期高1.6个百分点。其中,3月份,规模以上工业增加值同比增长17.6%,比上月高5个百分点,经过季节调整后,工业增加值增速在红灯区继续上行。目前工业生产中高耗能产业增长过快,工业生产仍具有重工业化倾向。一季度,六大高耗能行业平均增速为20.6%,比规模以上工业平均增速高2.3个百分点。其中,石油加工、炼焦及核燃料加工业增长10.6%,化学燃料及化学制品制造业增长22.1%,非金属矿物制品业增长23.5%,黑色金属冶炼及压

延加工业增长27.5%,有色金属冶炼及压延加工业增长23.4%,电力、热力的生产和供应业增长14.5%。主要工业产品均保持较快增长。一季度原煤、原油产量和发电量分别同比增长14.8%、1.5%和15.5%;生铁、粗钢和钢材产量分别增长19.7%、22.3%和26.2%;水泥产量增长14.5%;汽车产量增长22.3%。

2、消费增长平稳,接近黄灯区下沿。一季度,社会消费品零售总额同比增长14.9%,比去年同期高2.1个百分点,剔除物价因素,实际增长12.5%,比去年同期高0.3个百分点。其中,3月份社会消费品零售总额同比增长15.3%,经季节调整后,消费增速上行已经接近黄灯区下沿。城乡消费“双轮驱动”是当前消费需求快速增长的主要特征。

3、固定资产投资增速当月小幅反弹,经季节调整后仍保持下降态势。一季度,全社会固定资产投资同比增长23.7%,比去年同期高4个百分点(见图4)。其中,城镇固定资产投资增长25.3%,增幅比1-2月高0.9个百分点,比去年同期低4.5个百分点;农村投资同比增长16.7%,比去年同期高1.4个百分点。尽管3月份城镇固定资产投资增幅出现小幅反弹,但经过季节调整后,投资增速仍保持回落态势,处于绿灯区。

4、出口增速骤降,进口增速上升,进出口增速预警指标落入绿灯区。3月份当月进出口总值同比增长10.4%,经季节调整后持续下行,处在绿灯区。一季度,进出口总值同比增长23.3%,其中出口增长27.8%,增幅比去年同期高1.2个百分点;进口增长18.2%,增幅比去年同期低6.6个百分点。

5、CPI涨幅持续扩大,在绿灯区继续上行。3月份CPI同比上涨3.3%,涨幅比上月高0.6个百分点,比去年同期高2.5个百分点,经季节调整后在绿灯区继续上行。1-3月份,CPI累计同比上涨2.7%,低于年初预定的3%的调控目标(见图5)。

从CPI八大类构成来看,食品价格仍然是拉动CPI涨幅扩大的主要力量。3月份食品价格同比上涨7.7%,涨幅比上月扩大1.7个百分点;居住价格上涨4%,涨幅比上月高0.3个百分点;交通和通信价格当月上涨100.1%,涨幅比上月高0.5个百分点。除以上三类价格出现上涨外,其余各类价格涨幅均与上月持平或下降。

6、M1增速略有放缓,经季节

调整后进入红灯区。3月份各层次货币供应量增长均有所放缓。3月末,M2余额同比增长17.27%,增幅比上月末低0.51个百分点,比去年同期低1.49个百分点;M1余额同比增长19.81%,增幅比上月末低1.08个百分点,比去年同期高7.14个百分点,经过季节调整后,M1增速继续加快,已经进入红灯区。1-3月累计净投放现金315亿元,同比多投放875亿元。

7、人民币贷款增速放缓,经季节调整后持续小幅上升。3月末,人民币各项贷款余额同比增长16.25%,增幅比上月末低0.95个百分点,比去年同期高1.52个百分点。3月份人民币各项贷款增加4417亿元,同比少增958亿元。其中,居民户贷款增加1078亿元,同比多增232亿元,非金融性公司及其他部门贷款增加3338亿元,同比少增1189亿元。

虽然3月份信贷增速较上月有所下降,但增速放缓的主要原因是去年3月份基数较高。一季度人民币贷款增加1.42万亿元,新增贷款规模创下历史新高,比去年同期高出1678亿元。

8、财政收入同比增速经季节调整后小幅上升,仍处于黄灯区。一季度财政收入快速增长,经过季节调整后,财政收入增速预警指标小幅上升,仍处于黄灯区。

一季度,全国财政收入11783.62亿元,同比增长26.7%。其中,全国税收收入累计完成11284亿元,比上年同期增收2296亿元,增长25.5%,增速为近年最高;工业增加值完成3102亿元,同比增长19.7%;房地产业投资同比增长24.3%,与房地产业投资相关的建筑安装业和房地产业营业收入增长35.3%;企业所得税、外商投资企业和外国企业所得税、个人所得税共完成2836亿元,增长25.8%;股市交易活跃,证券交易印花税完成122亿元,同比增长51.5.9%;汽车销售形势较好,车辆购置税完成204亿元,同比增长28%。

9、发电量保持较高增速,经季节调整后增速于红灯区持续上行。3月份规模以上发电企业发电2472万千瓦时,同比增长13.7%。经季节调整后,当月发电量增速于红灯区持续上行。1-3月份规模以上发电企业发电7011.71亿度,同比增长15.5%。其中,火电企业发电6195.27亿度,同比增长17.1%;水电企业发电667.54亿度,同比增长6.3%。

对策

四大政策建议

1、继续提高人民币汇率对一篮子货币的弹性,采取多种货币政策工具,继续收紧流动性,适时提高存款利率。流动性过剩是内外经济不平衡的结果,改变这种不平衡的一个重要手段就是增强人民币汇率的弹性,因此要把好抑制流动性过剩的第一道关口。在现行浮动汇率体制下,不仅应提高人民币汇率对美元的弹性,而且也应该提高人民币对篮子内其余货币的弹性,进一步扩大汇率的浮动区间,发挥人民币实际有效汇率在抑制流动性过剩方面的作用。

继续综合运用存款准备金率、央行票据和其他公开市场操作等常规手段,抑制流动性过剩。为缓解流动性过剩的状况,抑制潜在的通货膨胀压力和资产价格过快上涨,应加强对金融市场和价格走势的跟踪监测,在条件适当的情况下,进一步提高存款利率和法定准备金率。加强常规手段和利率手段的协调配合。同时,可考虑取消利息税,既可为进一步提高利率腾出空间,又可增加居民收入。

2、以遏制产能过剩为突破口,加强和改善宏观调控,防止宏观经济由偏快转向偏热。要督促各地区清理违反规定自行出台的发展高耗能产业的土地、税收、电价等方面的优惠政策,清理通过减免税收等各种优惠政策招商引资、盲目上新高耗能项目的行为。通过进一步降低初级产品的出口退税率,以及加征出口关税来抑制高耗能、高污染、资源性产品大量出口,理顺资源性产品价格。要按照补偿治理成本的原则,提高排污收费标准。健全矿产资源有偿使用制度,建立生态环境补偿机制,制定和完善鼓励节能减排的税收政策。要加大节能减排的投入,建立政府引导、企业为主和社会参与的节能减排投入机制,引导社会资金投入节能减排项目。鼓励和引导金融机构加大对循环经济、环境保护及节能减排技术改造项目的信贷支持。

要尽快设立国家节能专项资金,支持高效节能产品推广、重大节能项目建设和重大节能技术示范。3、坚持以经济和法律手段为主,在实践中建立淘汰落后产能的市场退出机制,促进产业结构优化。在关停和淘汰高耗能产业落后生产能力的过程中,要把市场机制和宏观调控结合起来,贯彻以经济和法律手段为主的原则。实行更加严格的差别电价政策,扩大级差,并严格按照鼓励类、限制类、淘汰类的分类标准执行,同时实行差别电价政策。为抑制产能过剩,新建项目要以淘汰落后为前提,同时必须符合发展规划、产业政策和环保标准。要有效利用关停企业的工业用地,为被关停和淘汰企业的职工安置、转产提供优惠政策和补偿机制,促进落后生产能力尽快退出市场,确保不再反弹。要通过关停淘汰落后产能,大力调整产业结构、企业结构和产业布局,降低能源消耗和污染排放。在实践中建立和完善落后产能的市场退出机制。要加快运用高新技术和先进适用技术改造提升传统产业。

4、进一步完善房地产市场调控体系,规范房地产市场秩序,大力发展资本市场,引导社会资金更多支持科技创新。需要梳理已出台的房地产市场调控政策,妥善解决好政策之间的协调配套问题,明确各级政府的责任和义务。既要遏制投机、抑制过度消费,又要使房地产市场在发展中建立和完善落后产能的市场退出机制。要加快运用高新技术和先进适用技术改造提升传统产业。

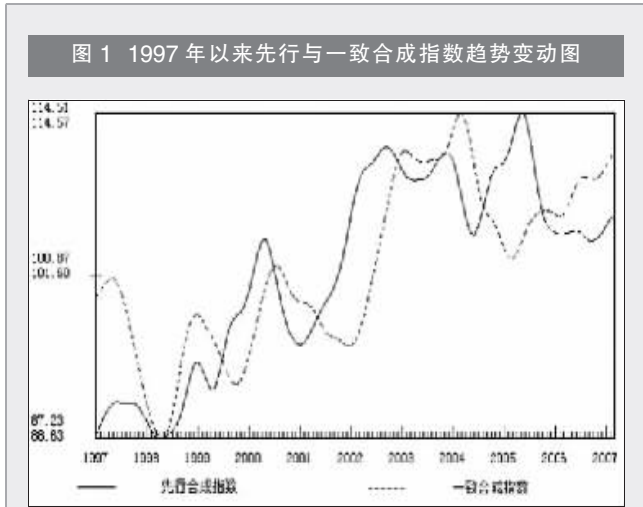


图1 1997年以来先行与一致合成指数趋势变动图

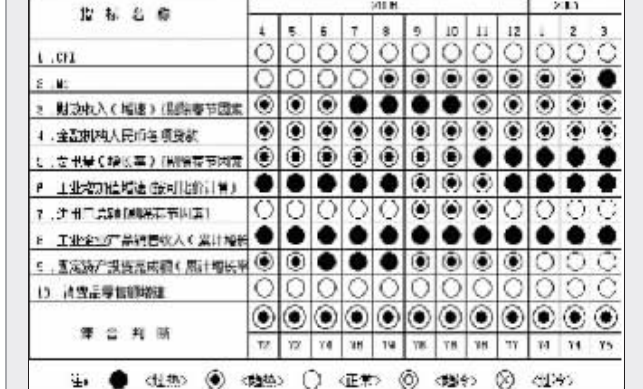


图2 综合景气指数冷热状态显示图

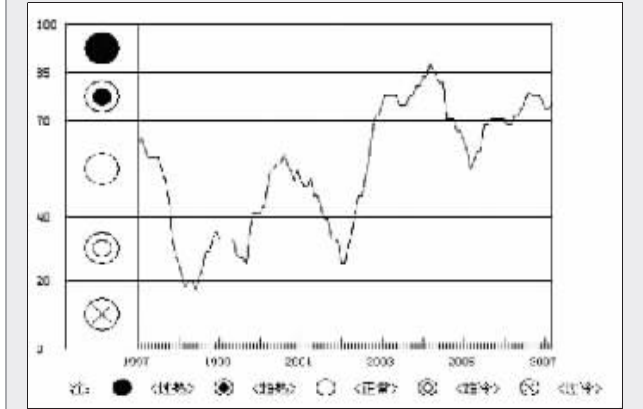


图3 综合景气指数趋势变动图

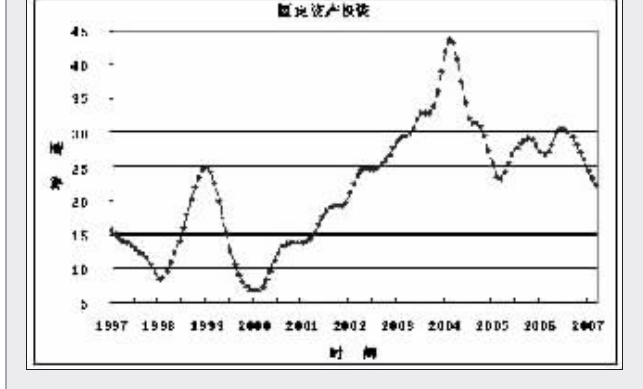


图4 固定资产投资变动走势

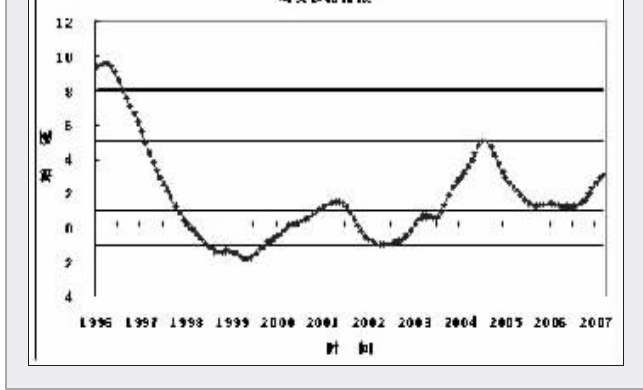


图5 消费价格指数变动走势

金融市场与证券市场运行

一、货币与债券市场

1、央行公开市场操作加大货币回笼力度。3月份央行公开市场操作净回笼货币量共计6620亿元,为公开市场操作以来当月回笼资金量最大的一个月。当月共发行央票9660亿元,央票到期3040亿元,当月未有央行回购和回购到期业务。

央行在进行公开市场回笼流动性时,不得不在“保持货币利率相对平稳”和“货币回笼”之间进行选择。一直以来,为避免中美利差扩大,加大人民币升值压力,央行在进行货币回笼时,坚持将央行票据发行利率稳定在较低水平,以保证货币市场利率相对平稳。3月份,为保证流动性的回笼力度,在“保持货币市场利率稳定”和“回笼货币”之间,央行选择了牺牲“货币市场利率”的做法,主动抬高央行票据发行利率。3个月期央票月初中标利率2.5429%,月末升至2.6648%;1年期央票发行利率月初中标利率2.8305%,月末中标利率2.9678%;3年期央票发行利率月初为3.1%,月末为3.28%。

2、银行间拆借交易活跃,市场利率持续下降。3月份,银行间同业拆借市场成交3788.2亿元,较上月增长21.2%;交易品种以1天

为主,1天品种占本月全部拆借交易量的62.4%。3月份银行间同业拆借月加权平均利率为1.74%,比上月下降0.93个百分点;7天品种加权平均利率1.99%,比上月下降1.04个百分点。

3、银行间质押式回购交易活跃,市场利率走低。3月份,债券质押式回购成交28981.2亿元,较上月增加24.6%。交易品种以1天为主,占本月全部拆借成交量的58.2%。3月份银行间质押式回购月加权平均利率为1.62%,比上月下降0.87个百分点;1天品种加权平均利率为2.54%,比上月下降0.99个百分点。

4、银行间市场债券发行量大幅增加,发行期限结构以中短期债券为主。相对于上月银行间债券发行的缩量,3月份银行间债券市场债券发行量放量增加,当月发行量突破万亿元。本月共发行债券59只,发行总量共计11705.4亿元,是上月的近10倍。从发行期限来看,3月份,短期和长期债券发行比重较上月明显上升,其中,1年及以下债券占比40.7%,1年以上10年债券占比41.6%,10年以上债券占比17.6%。

5、银行间现券交易成交量,收益率曲线全面上升。3月份,现券交易总量较上月大幅增加,银行

间债券市场现券成交11478.9亿元,较上月增加112.1%。3月份,银行间债券指数小幅下跌,月初开盘指数116.94点,月末收于116.51点,较月初下降0.43点,跌幅0.37%。当月,银行间债券市场国债收益率曲线总体上行,而长期债券收益率上升相对明显,收益率曲线呈现陡峭化趋势。

二、股票市场

1、新股发行步骤明显放缓,融资额大幅下降。3月份,A股市场新股首发发行节奏明显放缓,仅有7家公司进行了IPO,且没有大盘股发行,当月筹资额仅为23.5亿元,创出近期的新低。但累计来看,1季度A股IPO家数25家,募集资金规模达636.3亿元。另外,共29家公司进行了增发和定向增发,融资247.46亿元;4家公司发行可转债,融资102.38亿元;2007年一季度,A股市场共有58家公司进行了融资,募集资金总额达986.12亿元。

2、主要股指再创历史新高,市场交投更趋活跃。遭遇黑色2·27后,3月份A股市场即持续稳步上扬,主要股指再创历史新高,沪深两市主要股指均收出中阳线,上证综指更出现10多年来的第一次月线8连阳的强悍走势。随着市场不断迈出历史新高,市场成交意愿

日趋强烈,市场交投日趋活跃,市场成交量持续放大,上交所A股股票日均成交金额达到970.22亿元,深交所的日均成交金额也首次突破500亿元的水平。

3、上市公司业绩增长超预期,市场估值基础得到极大改善。3月份,远远超出原先预期的上市公司业绩增长及持续高速增长前景为市场行情的健康发展提供了支撑和推动力。数据显示,我国上市公司2006年盈利增长及未来盈利增长前景大大高于原先市场普遍预期。

4、投资者入市意愿更趋强烈,场外资金加速流入市场。2007年以来,普通投资者入市意愿极大提高,为股市提供了大量资金。(1)股市的财富效应激发了居民的投资热情,居民购买股票或基金的意愿创历史新高。(2)新增A股开户数、新增基金开户数持续攀升。中登公司数据显示,今年一季度,A股新增开户数高达478.59万户,已经大大超过去年全年308.35万的新增A股开户数。A股年新增开户数历史最高年度纪录为2000年的1300万,2001年下滑至688万,2002年减少为230万,2003年为135万,2004年为168万,2005年仅为85万。(3)A股市场存量资金增速创历史纪录,个人投资者自有资金是资金流入的主体。