

2007年9月份经济景气分析报告

经济增长偏快势头得到初步控制

□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 课题成员 张永军、程建华、李峰、李若愚、徐平生 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 报告执笔 王远鸿、李若愚、徐平生、刘玉红

■从组成一致合成指数的诸多指标来看,导致一致合成指数由今年以来的持续上升开始转向平稳增长。根据前9个月的先行指数走势判断,未来一个时期一致合成指数的走势可能会出现稳中回落的态势,这意味着当前偏快的经济增长将有所放缓。

■在构成综合警情指数的10个指标中,变化与上个月基本相同。这其中,财政收入、M1、发电量、工业增加值增速和工业企业销售收入等五个指标继续处于红灯区,并且已经持续了较长的时间;金融机构人民币贷款增速、固定资产投资增速、消费品零售额增速和CPI四个指标继续处于黄灯区,其中CPI是7月份由绿灯区进入黄灯区的;10个指标中只有进出口总额增速处于绿灯区,但出口增速仍保持较快的增长。

■鉴于我国目前经济发展现状,我们应当采取以下政策措施来予以应对:第一,以调整固定资产投资结构为重点,促进经济发展方式转变;第二,要综合运用利率和汇率手段进一步收紧流动性;第三,综合运用财政政策工具,着力优化经济结构、改善民生;第四,严格土地市场的管理,确保各项土地调控措施的贯彻落实。

一、经济增速稳中回落,经济结构将继续改善

1. 综合警情指数继续处于红灯区下沿,过热势头得到初步控制。今年前三季度,中央加强和改善宏观调控政策的效果逐步显现,经济转向过热的势头初步得到控制,经济增长趋向稳定。前三季度,GDP同比增长11.5%,增幅与上半年持平,比去年同期加快0.7个百分点,但比二季度回落0.4个百分点。与此同时,财政收入、企业利润和城乡居民收入继续大幅度提高,就业形势明显改善。

反映在宏观经济指标上,三季度以来,综合警情指数一直处于红灯区下沿,但近几个月的走势基本趋稳,进一步上升的风险有所减小(见图1、图2)。在构成综合警情指数的10个指标中,变化与上个月基本相同。这其中,财政收入、M1、发电量、工业增加值增速和工业企业销售收入等五个指标继续处于红灯区,并且已经持续了较长的时间;金融机构人民币贷款增速、固定资产投资增速、消费品零售额增速和CPI四个指标继续处于黄灯区,其中CPI是7月份由绿灯区进入黄灯区的;10个指标中只有进出口总额增速处于绿灯区,但出口增速仍保持较快的增长。

2. 先行指数和一致指数双双企稳。9月份,综合反映宏观经济运行情况的先行指数和一致合成指数从今年年初以来的持续上升开始企稳,表明当前的经济运行趋势基本反映了前期先行指数的走势(见图3)。与此同时,描述未来经济走势的先行指数在回落也已经趋稳。两大指数的变化进一步强化了我们对今年4季度以后经济增长高位趋缓的判断。

9月份当月,从组成一致合成指数的诸多指标来看,导致一致合成指数由今年以来的持续上升开始转向平稳增长。根据前9个月的先行指数走势判断,未来一个时期一致合成指数的走势可能会出现稳中回落的态势,这意味着当前偏快的经济增长将有所放缓。

9月份当月,在组成先行合成指数的指标中,尽管经季节调整后的商品房新开工面积增速和M1增速上升,但由于沿海港口货物吞吐量指标和企业产成品资金占用逆两项指标继续回落,加之钢产量增速指标基本保持稳定,先行合成指数的走势继续趋稳。

3. 经济增长的动力进一步协调,经济结构将明显改善。前三季度最终消费、资本形成和净出口对经济增长的贡献率分别为37%、41.6%和21.4%。其中,最终消费、净出口对经济增长的贡献率分别提高了1.3个和7个百分点,资本形成的贡献率下降了8.3个百分点。可见,投资与消费对经济增长的贡献率已经出现了此消彼长的变化,预计未来经济增长的动力将进一步协调。

今年前三季度,受就业形势好转,城乡居民收入迅速提高,以及消费预期改善等因素的影响,居民消费保持了较旺盛的增长势头。这种势头在今后一个时期有望持续。同时,投资增速也将保持在相对较高的水平,既不会大规模反弹,也不会明显回落,从而使未来一个时期的经济增长保持在相对较高的水平。

经济增长动力的变化,在产业结构和工业结构的变化上得到了初步的反映。前三季度,与投资增长关系密切的第二产业增加值增速略有下降,而与消费增长关系密切的第一、三产业增加值增速有所提高。这表明,当前中国工业结构正从原材料产业向高加工度工业升级。工业结构的这一变化,预示着中国经济增长已经开始从以工业数量扩张为主逐步向工业质量提高为主转变。

二、主要经济景气指标变动情况

1. 工业生产增速大幅反弹,季节调整后在红灯区持续上行。9月份,工业生产连续两个月减速后大幅反弹,规模以上工业企业增加值同比增长18.9%,增幅比上月提高1.4个百分点,季节调整后在红灯区持续上行。

1-9月份,工业增加值累计同比增长18.5%,增幅比1-8月高0.1个百分点,比去年同期高1.3个百分点。国有企业、股份制企业与外资企业工业生产增速加快,其他所有制类型企业生产增速仍在回落。9月份,国有及国有控股企业工业增加值同比增长15.6%,增幅比上月高2个百分点;股份制企业同比增长21.6%,比上月高2个百分点;外商及港澳台企业工业增加值同比增长16.9%,比上月高1个百分点;集体企业工业增加值同比增长7.9%,比上月低0.6个百分点;股份合作企业工业增加值同比增长15.4%,比上月低2.2个百分点。

2. 固定资产投资增速高位小

幅回落,季节调整后在黄灯区小幅上行。1-9月,城镇固定资产投资同比增长26.4%,比去年同期低1.8个百分点。季节调整后,固定资产投资增速仍在黄灯区内小幅上行。

1-9月,中央项目投资同比增长15.4%,地方项目投资增长27.8%,占全部投资近90%的地方项目投资增速回落是促使固定资产投资增长放慢的主导力量。从地区看,东部地区投资增速回落,中西部地区投资保持平稳增长;从三次产业看,三次产业投资增速均有所回落;从资金来源看,固定资产投资到位资金增速仍在加快。1-9月,投资到位资金同比增长27.8%,比1-8月高0.7个百分点。

3. 进出口增速继续下滑,季节调整后在绿灯区内继续下行。9月份,我国单月外贸进出口规模首度突破2千亿美元,达到2010.5亿美元,同比增长19.8%,进出口增速继续下滑,季节调整后在绿灯区内继续下行。

9月份,进出口额继续创出历史新高。其中,出口增长22.8%,进口增长16.1%。当月实现贸易顺差为239.1亿美元,比上月减少10.6亿美元。1-9月我国外贸进出口总值同比增长23.5%。其中,出口增长27.1%,进口增长19.1%,贸易顺差1856.5亿美元,超过去年全年水平。近两月,我国进口放慢主要有三方面原因:进口替代、国内需求较弱和前期外贸调控措施效果仍在显现。

4. 居民消费平稳增长,季节调整后社会消费品零售额增速在黄灯区内运行。1-9月份,社会消费品零售总额同比增长15.9%,比1-8月高0.2个百分点,比去年同期高2.4个百分点,剔除物价因素,1-9月,消费实际同比增长12.3%,增幅与1-8月持平,比去年同期低0.3个百分点。季节调整后社会消费品零售额增速在黄灯区内运行。前三季度社会消费品零售总额的数据显示,消费结构升级趋势明显,范围进一步扩大。

5. CPI当月涨幅小幅回落,季节调整后在黄灯区内大幅上行。9月份,居民消费价格总水平同比上涨6.2%,涨幅比上月回落0.3个百分点,季节调整后,在黄灯区内继续大幅上行。

从月环比看,9月份CPI比上月上涨0.3%,环比涨幅比上月缩小0.9个百分点。1-9月份,CPI累计同比上涨4.1%,涨幅比去年同期高2.8个百分点。今年

以来,食品价格涨幅持续快速攀升。9月份,食品价格涨幅年内第一次出现回落。值得注意的是,粮食价格自8月份以来已连续两个月出现小幅回升。9月份,国际市场粮食价格也以上升为主,小麦价格大幅上升,玉米价格继续回升,大豆价格由降转升,大米价格继续下降。

6. 发电量增速小幅回升,季节调整后在红灯区下沿上方平稳运行。9月份,规模以上发电企业发电2760.05亿千瓦时,同比增长15.5%,当月增速扭转下滑态势,出现小幅回升,较上月提高0.5个百分点。季节调整后,当月发电量增速在红灯区下沿上方稳步运行。

1-9月份,规模以上发电企业发电23702.41亿千瓦时,同比增长16.4%,较前8个月提高0.1个百分点。发电量的增长速度比GDP的增长速度快4.9个百分点,表明经济增长对能源的需求仍很强劲。

7. 财政收入大幅增长,季节调整后财政收入增速在红灯区内小幅下行。9月份,财政收入大幅增长,同比增长42.2%,同比增速比上月提高12.5个百分点。季节调整后,财政收入增速仍在红灯区内小幅下行。前三季度,全国财政收入比去年同期增长31.2%。其中,前三季度全国财政收入同比增长30.8%,创下1994年税制改革以来最高增速,并已接近2006年全年收入总额。

8. M1增速稍稍回落,季节调整后在红灯区继续上行。9月末,M1同比增长22.07%,季节调整后,狭义货币M1在红灯区继续上行;M2同比增长18.45%;M0同比增长13.01%;1-9月累计净投放现金1958亿元,同比多投放302亿元。

9. 人民币贷款增速继续小幅加快,季节调整后在黄灯区中部小幅上行。9月份,人民币贷款增长仍在小幅加快,季节调整后在黄灯区中部小幅上行。

9月末,金融机构人民币各项贷款余额同比增长17.13%,增幅比上月末高0.11个百分点。1-9月份金融机构人民币各项贷款增加3.36万亿元,按可比口径同比多增6073亿元。1-9月,居民部分新增贷款占全部新增贷款的31.6%,今年以来,居民户“已取代非金融性公司及其他部门贷款”而成为贷款需求的主力军。

四大对策建议

1. 以调整固定资产投资结构为重点,促进经济发展方式转变

目前,自筹资金和其他资金已占到固定资产投资资金来源的70%以上,成为主要渠道。这表明,依靠信贷紧缩已经难以从总量上抑制投资的过快增长。因此,一定要把对投资的调控从以控制总量为主向优化结构转变,从新项目入手,促进经济发展方式的转变。为此,一是要从严控制新开工项目,做好环评工作,适当控制重大项目开工节奏,采取更有力的措施遏制高耗能、高排放和产能过剩行业的盲目发展,对非理性扩张的行业实行更加严格的准入标准,特别要考虑试行重大项目区域限批、实施区域差别化产业政策的可行性和操作模式;二是要密切监测贷款投放进度和投向,引导商业银行控制规模、优化结构,对资本金不到位的新开工项目暂缓发放贷款;三是要加强对淘汰落后产能工作的督促检查,加大环保执法和违法查处力度,加大燃煤机组脱硫和污水处理等治污工程力度。四是早日推动资源性产品价格改革,适时出台燃油税和污染税。

2. 要综合运用利率和汇率手段进一步收紧流动性

要进一步提高货币政策的预见性、科学性和有效性,继续实施适度从紧的货币政策,适当加大调控力度,收紧流动性,保持货币信贷合理增长,控制信贷资金的流向。为此,中央银行应进一步采取综合措施,收紧信贷和货币供给。一是在运用公开市场操作、提高法定存款准备金率等常规手段回收流动性的同时,更应重视利率和汇率的手段。要适时、适度提高利率水平,使实际存款利率早日摆脱负利率的情况,促进资金向银行体系回流,增强市场对价格信号的敏感性;二是进一步完善人民币汇率形成机制,加快人民币升值步伐,使人民币升值步伐与升值潜力相适应,从根本上抑制流动性的过快增长;三是要加快特别国债的公开发行,吸收市场上过剩的流动性;四是要强化信贷资金管理,控制信贷资金流向不动产和资本市场,提高抵押贷款的杠杆比例,维持金融稳定。

3. 综合运用财政政策工具,着力优化经济结构,改善民生

要加大财政政策和货币政策之间的协调配合,重视发挥财政政策在结构调整方面的优势。一是要调整优化财政支出结构,加大“三农”、教育、医疗卫生、社会保障等重点支出,着力解决改善民生问题;二是积极推动转变经济发展方式。要研究出台促进节能减排的税收和非税收入政策,推进建立生态补偿机制,推动创新型国家建设,支持科技成果向现实生产力转化,促进产业结构优化升级;三是在各级政府财政收入明显增加的情况下,要努力增收节支。逐步将所有政府非税收入纳入财政预算。加强预算执行工作,严格控制一般性支出的增长,严格控制机关的楼堂馆所建设,从严控制行政性经费支出。

4. 严格土地市场的管理,确保各项土地调控措施的贯彻落实

当前新上项目增长较快,违法违规占地形势依然严峻。为此,一是要严格执行土地利用计划,防止违规批地用地。二是必须从严控制新开工项目,特别是高耗能、高排放和产能过剩行业的新开工项目。三是要加强土地市场的管理,坚决遏制违法违规占地的势头。四是要开展对土地违法、违规的清查行动。五是要全面清理、摸清底数,严格查处纠正、依法严办案件,切实抓好整改、创新制度,确保不走过场。

4. 市场估值高企不容忽视。2007年9月28日,沪深300指数静态市盈率达54.08倍,全部A股最新静态市盈率高达70.59倍,无论是从A股市场历史比较来看还是从国际市场来看,都已经处于绝对高位。

2. 市场压力和分歧加剧,大盘高位震荡。随着8月下旬上证综指站上5000点,9月份市场压力和分歧加剧。首先,大多数投资者对此都十分担忧和敏感;其次,管理层的舆论调控和实质调控都对市场施加了压力。为此,9月份A股市场呈高位窄幅震荡态势,且仍具强势。当月,上证综指上涨333.48点,涨幅6.39%。

3. 市场资金压力已初步显现。9月份,A股市场新股首发流出资金达1490亿元,以印花税和股票交易经纪佣金流出资金达459亿元,当月此两项导致的资金流出即达2000亿元,是A股市场资金流出历史之最。解禁限售流通股减持也出现加速势头。随着基金QDII的加速发行,必将分流巨额市场资金。上述因素表明,A股市场资金压力已初步显现。

4. 市场估值高企不容忽视。2007年9月28日,沪深300指数静态市盈率达54.08倍,全部A股最新静态市盈率高达70.59倍,无论是从A股市场历史比较来看还是从国际市场来看,都已经处于绝对高位。

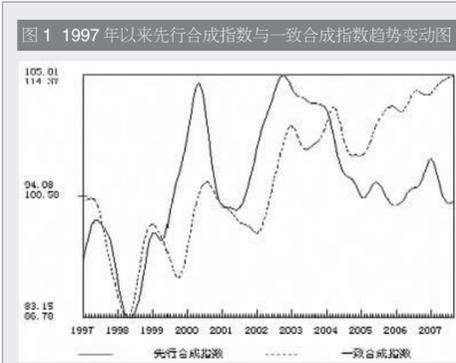


图1 1997年以来先行合成指数与一致合成指数趋势变动图



图2 综合警情指数趋势变动图

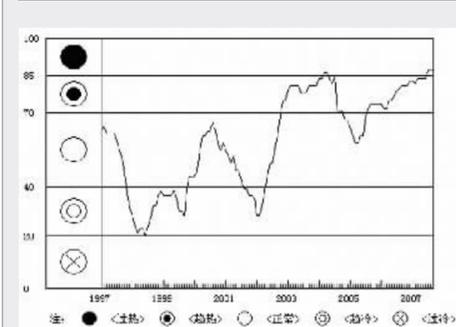


图3 综合警情指数冷热状态显示图

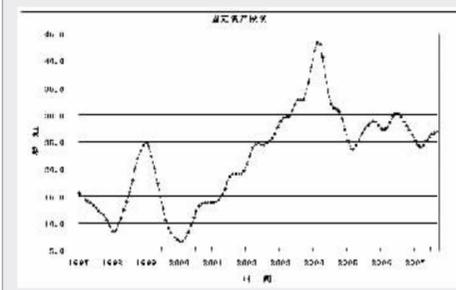


图4 1997年以来经季节调整后固定资产投资变动走势图

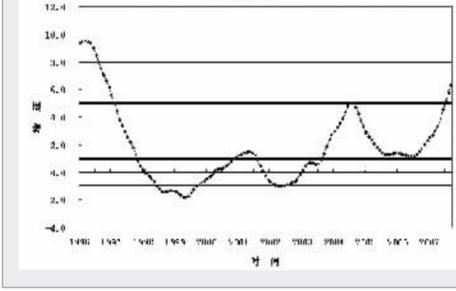


图5 1996年以来经过季节调整后CPI变动走势图

金融市场运行情况

一、货币与债券市场

1. 央行公开市场操作净投放资金9月份紧缩措施出台密度较大,央行年内第5次加息和第七次上调存款准备金率。财政部宣布年内向社会公开发行2000亿元特别国债,其中9月份发行三期共1000亿元。紧缩措施的密集出台造成银行间市场资金紧张。

9月份,建设银行等大行股陆续发行,加剧了银行间市场资金紧张,央行公开市场操作由净回笼资金转为向市场净投放资金。央行共发行央票2560.28亿元,并进行了554.31亿元正回购操作。由此,央行本月实现净投放资金1255.41亿元,为第三季度首次资金净投放。

2. 银行间拆借和回购市场交易活跃,市场利率上扬。9月份,同业拆借成交13214.1亿元,较上月增加6.5%,交易品种以1天为主。9月份,同业拆借月加权平均利率3.36%。9月份,债券质押式回购成交57428.1亿元,较上月增加54.1%。交易品种以1天为主。货币市场资金一度趋

紧,银行间市场回购利率快速上行,至9月25日,7天回购加权平均利率升至7.1%,为年初以来最高水平。

3. 银行间市场债券发行量较上月大幅减少。9月份,银行间债券市场债券发行量较上月大幅减少,共发行债券2624.53亿元,较8月份减少69.2%。其中,记账式国债发行1593.8亿元,政策性金融债券发行520亿元,金融债券发行5.5亿元,短期融资券发行461.4亿元,资产支持证券发行43.83亿元。从期限结构变化趋势看,9月份发行的债券以中短期债券为主。

4. 银行间债市交易活跃。继7月和8月债券市场企稳反弹后,银行间债市整体呈现先抑后扬的走势。银行间债券指数月末收于114.71点,较月初小幅下跌0.37点。9月份,银行间债券市场现券成交13640.7亿元,较上月减少26.1%。

由于9月资金面异常紧张和政策面利空因素较多,收益率曲线在中上旬出现了大幅攀升的走势,在9月下旬以后,随着资金面缓解和利空的逐渐消化,收益率

曲线出现了整体小幅回落的走势。总体来看,9月份,各期限债券收益率均有所上升,银行间债券市场国债收益率曲线总体呈上升趋势。

二、股票市场

1. 新股首发募资屡创历史新高,市场融资额创历史天量。9月份,沪深两市A股市场新股首次发行密集进行,全月共有15家公司发行了A股。建设银行和中国神化的巨额融资,当月A股市场新股首发融资规模高达1490.41亿元,单一公司融资规模屡创历史新高。

今年前三季度,大盘蓝筹股相继回归A股市场发行A股,A股市场IPO融资总额高达2983.27亿元,仅比2002年至2006年五年新股融资总额低58亿元。前三季度,IPO、增发(不含实物资产)合计融资达4250.36亿元,再加上配股和可转换债券融资200多亿元,A股市场总融资额高达4500亿元左右。

2. 市场压力和分歧加剧,大盘高位震荡。随着8月下旬

上证综指站上5000点,9月份市场压力和分歧加剧。首先,大多数投资者对此都十分担忧和敏感;其次,管理层的舆论调控和实质调控都对市场施加了压力。为此,9月份A股市场呈高位窄幅震荡态势,且仍具强势。当月,上证综指上涨333.48点,涨幅6.39%。

3. 市场资金压力已初步显现。9月份,A股市场新股首发流出资金达1490亿元,以印花税和股票交易经纪佣金流出资金达459亿元,当月此两项导致的资金流出即达2000亿元,是A股市场资金流出历史之最。解禁限售流通股减持也出现加速势头。随着基金QDII的加速发行,必将分流巨额市场资金。上述因素表明,A股市场资金压力已初步显现。

4. 市场估值高企不容忽视。2007年9月28日,沪深300指数静态市盈率达54.08倍,全部A股最新静态市盈率高达70.59倍,无论是从A股市场历史比较来看还是从国际市场来看,都已经处于绝对高位。