

2007年10月份经济景气分析报告

# 宏观经济仍有从偏快转向过热的风险

□国家信息中心 上海证券报

■从10月份综合反映宏观经济运行情况的一致指数走势看,一致指数在高位企稳,大体反映了年初以来先行指数回落的变化。但从一些先行指标变化显示,先行指标的这种走势表明,未来一个时期投资仍然处于活跃的状态,宏观经济仍然存在由偏快转向过热的风险。

■在构成综合警情指数的10个指标中,变化与9月份基本相同。其中,财政收入、M1、工业增加值增速和工业企业销售收入等四个指标继续处于红灯区,并且已经持续了较长时间;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、发电量增速和CPI五个指标处于黄灯区,其中发电量增速9月份开始由红灯区进入黄灯区;在10个指标中,只有进出口总额增速处于绿灯区。

■鉴于我国当前经济发展现状,我们应当采取以下政策措施予以应对:第一,以调控固定资产投资结构为重点,防止经济增长由偏快转向过热;第二,采取多种措施,防止物价由结构性上涨演变为明显的通货膨胀;第三,多管齐下,防止资产泡沫膨胀;第四,应对国际货币体系变化,适度加大人民币汇率波动的弹性。

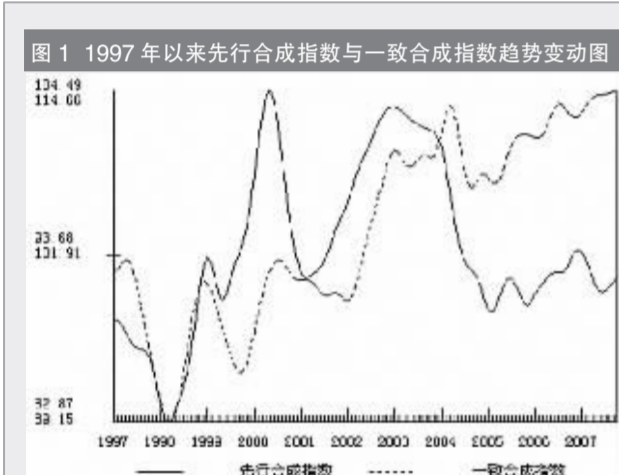
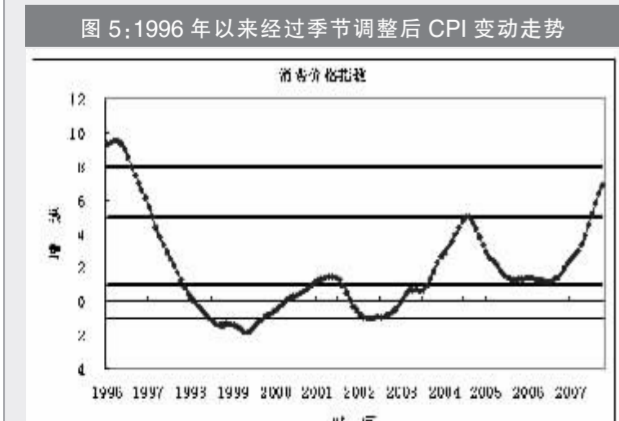
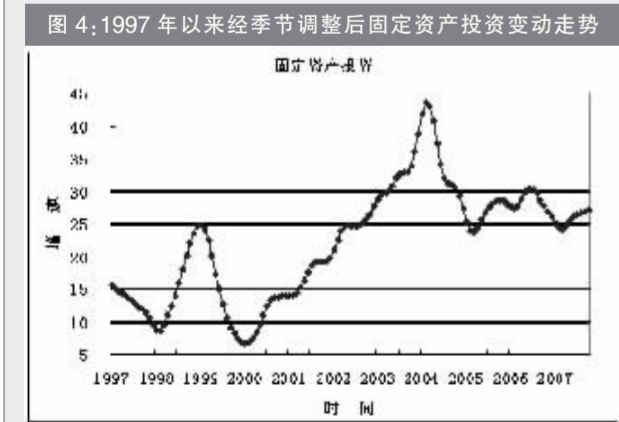
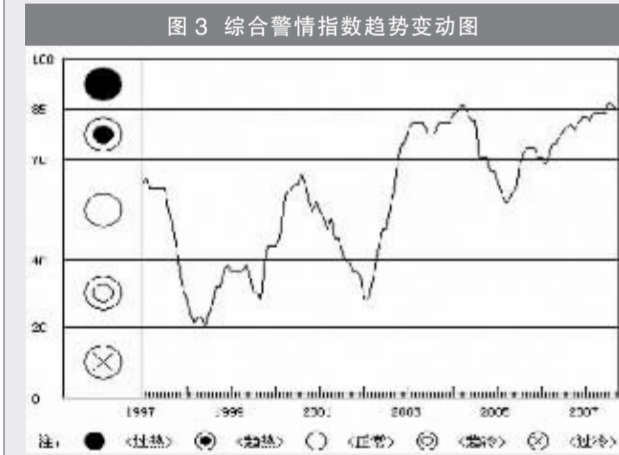


图2 综合警情指数冷热状态示意图。该表展示了10个经济指标在2006年11月和2007年1-10月的警情状态（红灯、黄灯、绿灯）。指标包括GDP、财政收入、工业增加值、工业企业销售收入、固定资产投资、消费品零售额、发电量、CPI、M1和进出口总额。



## 一、经济呈现平稳走势,过热风险仍然存在

1、一致指数继续企稳,先行指数再次出现明显反弹,10月份当月,在组成一致合成指数的五个指标中,经季节调整后的产成品资金占用逆增指标、钢产量、商品房新开工面积等三个指标的增速继续上升,狭义货币M1增速平稳上升,只有沿海港口吞吐量一个指标下降。先行指标的这种走势表明,未来一个时期投资仍然处于活跃的状态,宏观经济仍然存在由偏快转向过热的风险(见图1)。

2、综合警情指数处于红灯区下沿,10月份反映宏观经济景气状况的综合警情指数一直处于红灯区下沿,近几个月综合警情指数的走势基本稳定(见图2、图3)。

在构成综合警情指数的10个指标中,变化与9月份基本相同。其中,财政收入、M1、工业增加值增速和工业企业销售收入等四个指标继续处于红灯区,并且已经持续了较长时间;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、发电量增速和CPI五个指标处于黄灯区,其中发电量增速9月份开始由红灯区进入黄灯区;在10个指标中,只有进出口总额增速处于绿灯区。

综合警情指数的这一变化表明:一是财政收入增长较快、企业效益较好的局面继续保持,二是货币供给偏大、物价涨幅偏快、固定资产投资增速偏高的问题仍然

存在;三是进出口总额增速回落。如果外部环境的不利影响加大,出口放缓可能会使过剩产能的矛盾进一步突出,这将对工业生产和投资产生不利影响。

3、需要警惕美元贬值对中国经济的不利影响。近年来,以美国为代表的世界经济表现良好创造了比较好的国际环境,也是中国经济快速增长中一个不容忽视的影响因素。当前,在影响中国经济的诸多不确定性中,世界经济的波动性尤其是美元贬值,将对中国经济产生重要影响。

美国次级债问题导致信用紧缩,以及房地产业萧条导致经济收缩等影响,美元贬值具有一定的趋势性。弱势美元(或美元贬值)对中国影响主要体现在四个方面:一是增加人民币升值压力,促进国际热钱不断流入,加大了货币政策的调控难度;二是导致以美元计价的国际初级产品价格上升,增加了中国国内物价的上涨压力;三是加大了中欧之间的贸易摩擦;四是导致以美元为主的中国储备资产的贬值。其中,前三个方面对未来中国经济的影响是值得关注的。

## 二、主要经济景气指标变动情况

1、季节调整后工业生产增速小幅加快。10月份,全国规模以上工业企业增加值同比增长17.9%,增幅比上月低1个百分点。但季节调整后,工业生产当月增速仍在红灯区继续上行。

1-10月,规模以上工业企业增加值同比增长18.5%,增幅与1-9月持平,比去年同期高1.6个百分点。分工业类型看,10月份,重工业增加值同比增长19.4%,比上月低0.6个百分点,轻工业增加值同比增长14.4%,比上月低2个百分点,重工业增速快于轻工业5个百分点,两者差比9月份扩大1.4个百分点。从主要产品看,能源和建材生产增长有所放慢。

今年以来工业出口交货值各月同比增长均低于去年同期。7月份以来,工业出口交货值增速持续放缓。10月份,工业出口交货值同比增长18.5%,增幅比上月低1.2个百分点,比去年同期低3.7个百分点。

2、季节调整后投资增速在黄灯区内稳中有升。9月份,城镇固定资产投资增速一度出现小幅回落,但这只是暂时现象,投资增速在10月份重新反弹。1-10月,城镇固定资产投资累计同比增长

26.9%,增幅比上月高0.5个百分点。经季节调整后,投资增速在黄灯区内稳中有升(见图4)。

分隶属关系看,1-10月,中央项目投资累计同比增长13.8%,增幅比上月低1.6个百分点;地方项目投资累计同比增长28.6%,比上月高0.8个百分点。分产业看,1-10月,第一产业投资同比增长39.9%,增幅比上月低1.2个百分点;第二产业投资增长29.6%,比上月高0.3个百分点;第三产业投资增长24.7%,比上月高0.7个百分点。

反映未来投资增长势头的新开工项目投资增速继续反弹。1-10月,新开工项目计划总投资同比增长26.5%,比1-9月高2.3个百分点。1-10月新开工项目191086个,比上月末增加20963个。

3、出口增速略有放缓,进口增速明显提升,季节调整后进出口总额增速仍在下行。10月份当月外贸进出口规模为1884亿美元,同比增长23.6%。经季节调整后,进出口总额增速仍略有放缓,处于绿灯区。

10月份,出口1077.3亿美元,增长22.3%,比上月放慢0.5个百分点;进口806.7亿美元,增长25.5%,比上月加快9.4个百分点。10月份贸易顺差270.5亿美元,规模创出历史新高。但从增速来看,贸易顺差增速在过去几个季度已明显减缓,已从2006年第四季度的同比增长125.3%下降到今年第三季度的50.3%,10月份贸易顺差同比增长13.5%。当月出口增速延续了前两个月小幅放缓势头,我国出口增速已连续三个月出现下降。

影响目前我国出口增速回落的因素包括:前期下调出口退税及提高出口关税等外贸政策调整的效应持续显现,美国经济受次贷危机的影响有所放缓也导致外部需求有所减少;对美国出口增速呈现不断下降态势。另外,影响我国进口增速加快的因素包括:固定资产投资设备进口需求拉动当月进口增长明显加快,国际油价的暴涨可能推高我国进口额等。

4、季节调整后,消费增速继续稳定在黄灯区。10月份,社会消费品零售总额8263亿元,同比增长18.1%,增幅比上月高1.1个百分点。1-10月社会消费品零售总额累计72090亿元,同比增长16.1%,比去年同期高2.5个百分点,剔除物价因素,消费实际累计同比增长12.28%,增幅比去年同

期低0.42个百分点。经季节调整后,消费增速继续稳定在黄灯区。今年下半年以来,在消费累计名义增速稳步攀升的同时,消费实际增速保持稳中略有回落的态势。这说明,消费名义增速的提高在一定程度上归功于消费价格水平的不断上涨。

5、经季节调整后,CPI当月增速小幅攀升至黄灯区中上部。10月份,CPI同比上涨6.5%,涨幅比上月回升0.3个百分点(见图5)。从月环比看,CPI比上月上涨0.3%,环比涨幅与上月持平。食品涨价仍是推动CPI反弹的主要因素。10月份,食品价格上涨17.6%,比上月高0.7个百分点;非食品价格上涨1.1%,涨幅与上月持平。从CPI的八大类别构成看,多数类别价格与上月持平或略有下降,只有食品、居住和医疗保健及个人用品类价格有所上升。

6、季节调整后M1增速在红灯区内继续上扬。10月末,M2余额3942万亿元,同比增长18.47%,比上年末高1.53个百分点;M1余额为14.46万亿元,同比增长22.21%,比上年末高4.73个百分点;M0余额为2.83万亿元,同比增长13.43%。1-10月累计净投放现金1245亿元,同比多投放313亿元。经季节调整后,M1增速仍处于红灯区内,保持上升趋势。

7、季节调整后,人民币贷款增速在黄灯区内继续小幅攀升。10月末,人民币各项贷款余额26.03万亿元,同比增长17.66%,比上年末高2.59个百分点。经季节调整后,人民币贷款增速仍在黄灯区,处于黄灯区。当月人民币贷款增加1361亿元,同比多增1192亿元。分部门看:居民户贷款增加682亿元,同比多增470亿元;非金融性公司及其他部门贷款增加679亿元,同比多增722亿元(去年同期下降43亿元)。1-10月份人民币各项贷款增加3.50万亿元,按可比口径同比多增7265亿元。

8、财政收入增速季节调整后在红灯区内上升。10月份,财政收入继续较快增长,经过季节调整后,财政收入增速继续攀升,处于红灯区。

9、发电量增速较大幅度下降,季节调整后由红灯区进入黄灯区。10月份,规模以上发电企业发电2727.88亿千瓦时,同比增长13.9%,当月增速出现较大幅度下滑,降幅高达1.6个百分点。季节调整后,当月发电量增速持续下行,由红灯区进入黄灯区运行。

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、李锋、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

## 四大对策建议

1、以调控固定资产投资结构为重点,防止经济增长由偏快转向过热

要防止经济增长由偏快转向过热的重点,既要控制投资增速,又要调整投资结构,为此:一是以控制新开工项目为重点,坚决贯彻执行好国务院最近发出的通知精神,各类投资项目必须完成环境影响评价审批和固定资产投资项目节能评估和审查,规划区内的项目选址和布局必须符合城乡规划,加强排空力度。二是加强土地管理部门的执法能力和对违法用地的处罚力度。加强规划、金融、土地管理等部门间的协调,建立多个部门联合管土地的新机制。三是继续加强节能减排工作力度,巩固成果,坚持技术节能、管理节能和结构调整节能齐头并进。四是以新修订的《外商投资产业指导目录》为指导,调整引进外资政策。五是在继续严格控制固定资产投资过快增长的同时,加大对经济社会发展薄弱环节和重点领域建设的支持力度。

2、采取多种措施,防止物价由结构性上涨演变为明显的通货膨胀

今年5月份以来,持续上涨的消费品价格对经济健康运行带来许多不利影响,防止物价由结构性上涨演变为明显的通货膨胀已经成为当前宏观调控的中心任务。首先,防止投资增长由偏快转向过热,控制投资需求,使之回到合理的区间,这是抑制价格上涨的前提条件。其次,要控制货币供应量的增长,防止大量货币追逐少量商品,稳定通货膨胀预期。三是加强重要商品的生产、供应和市场调控,加强对重要商品供应的市场干预力度,强化国有重要企业的社会责任。四是建立健全重要商品市场供求的监测预警工作,完善应急响应机制,提高政策措施的及时性、针对性和有效性。五是严肃处理价格违法、以次充好和囤积居奇扰乱市场秩序的行为。

3、多管齐下,防止资产泡沫膨胀

资产泡沫膨胀是新一轮宏观经济增长中遇到的新问题,这其中蕴含着巨大的风险,对经济的稳定构成一定的威胁。为此,一是要掌握货币政策的调控力度,要逐渐挤压而不是刺破泡沫。二是加强货币政策与财政政策间的协调与配合,更好地发挥财政政策调控经济与防止资产泡沫的作用。三是要加大房地产市场结构调整力度,适度减少工业用地,重点保证居住用地,加大经济适用房、限价商品房的供应,加快解决当地居民自住需求问题。四是要加强上市公司的治理,使企业能够持续发展和保持较好的盈利水平。此外,还要加强对投资者的风险教育,做好风险提示工作。

4、应对国际货币体系变化,适度加大人民币汇率波动的弹性

在以美元和欧元为主体的国际货币体系中,美元持续贬值和欧元大幅度升值成为当前的突出问题。为了应对国际货币体系的这一变化,并有利于国内的宏观经济调控。从短期看,要进一步完善人民币汇率形成机制,适度加快人民币升值步伐,从根本抑制流动性过快增长。适度加快人民币升值步伐,对当前经济运行可以起到多重作用。一是有利于与利率政策配合,提高利率政策的自由度,执行适度从紧的货币政策;二是有利于降低进口初级产品价格,抑制通胀;三是有利于缓解对外贸易顺差的继续扩大,缓解内外不平衡的压力。从长期看,需要加快东亚地区货币合作步伐,构成新的货币圈。

# 金融市场与证券市场运行

## 一、货币与债券市场

1、央行公开市场操作继续净投放资金。今年以来,大盘股的发行多次在短期内打乱了央行回收流动性的总体思路和布局,迫使央行向货币市场投放资金。10月26日,中石油A股网上申购,刷新A股市场最大IPO融资规模记录。为缓解因中石油发行申购造成的货币市场资金紧张的局面,央行公开市场操作本月净投放资金。10月份,央行共发行央行票据9期,发行量1700亿元;正回购6次,共计530亿元。当月央行票据到期3600亿元,相应形成资金投放。资金投放与回笼相抵,当月实现资金净投放1370亿元。10月份,央行在回收流动性上,除发行定向票据、上调存款准备金率等手段外,还推出了吸收城商行和农信社的特种存款。

2、银行间市场人民币交易活跃,大盘股发行扰动银行间市场利率。10月份银行间市场人民币交易累计成交6.37万亿元,日均成交3539亿元,日均成交同比增长89.1%,同比多成交1666亿元。10月份银行间市场同业拆借月加权平均利率3.03%,比上月低0.33

个百分点,比去年同期高0.63个百分点;质押式债券回购月加权平均利率4.12%,比上月高0.09个百分点,比去年同期高1.90个百分点。

当月,央行回收流动性力度的加大以及最近两月大盘新股的发行导致资金面紧张,货币市场利率整体上行。月末1年期央行票据发行利率较月初上升15.01个基点,月末28天正回购利率较月初上升了120个基点。银行间债券市场隔夜回购和7天回购利率,分别从月初的2.004%和2.008%,上升到2.908%和2.929%。

大盘股发行对银行间短期利率的影响再次显现。从质押式回购各期限品种利率走势来看,在中石油开始正式网上申购的前两周,上升趋势开始显现,后十天则出现了大幅回升,14天、21天和7天回购品种均在10月26日当天分别上涨到13.36%、12.3%和10.21%,创下历史最高记录。

3、债券发行量大幅减少。10月份,银行间债券市场债券发行量继续大幅减少,主要表现为国债发行量的减少。10月份共发行债券1902.41亿元,较9月份减少27.5%,其中财政部发行记账国债575.8亿元;政策性银行发行政

策性金融债券906.6亿元;商业银行和财务公司发行金融债券100亿元;企业发行短期融资券279.8亿元;商业银行发行资产支持证券40.21亿元。

4、银行间拆借和债券回购交易量较上月有所减少。10月份,同业拆借成交10583.1亿元,较上月减少19.9%,交易品种以1天为主,1天品种占本月全部拆借交易量的78.5%。10月份,同业拆借加权平均利率为3.03%,较9月份下降33个基点;7天品种加权平均利率3.84%,较上月下降91个基点。

10月份,债券质押式回购成交39275.2亿元,较上月减少31.6%。交易品种以1天为主,占本月全部拆借成交量的47.5%。10月份,银行间市场回购利率快速上行,至10月26日,7天回购加权平均利率升至10.12%,为年初以来最高水平。

## 二、股票市场

1、新股首发融资额保持较高规模,申购资金收益率有所下降。10月份,A股市场发行密度和融资规模都较9月份下降较多,但A股市场新股首发融资额仍保持

较高规模。2007年10月,沪深两市A股市场共有7家公司进行了新股首发,共募集资金691.9亿元。其中,上海市场发行了一支超级大盘股中国石化,募集资金高达668亿元,创A股市场单家公司融资历史记录。虽然单家公司募资额创历史记录,但新股申购资金中签率水平和申购资金收益率水平却出现下降势头。

2、上证综指冲高回落,指数繁荣下跌多分化现象显著。10月上中旬,上证综指大幅上涨,并突破6000点,于10月16日创下6124.04点和6092.06点的盘中历史最高点和收盘历史最高点;此后,上证综指震荡下行,月末收于5954.77点。当月,上证综指上涨402.46点,涨幅为7.25%。10月份尽管指数涨势喜人,但市场分化极为严重,呈现涨少跌多的分化行情。

3、市场资金持续向一级市场沉淀,市场交投意愿下降明显。央行数据显示,今年10月份,人民币各项存款下降4498亿元,同比多降6020亿元。10月末新股发行期间企业、个人申购新股使企业存款、储蓄存款分流是10月份各项存款下降较多的直接原因。