

35家机构 2008 年度投资策略精选·宏观篇

宏观经济

继续保持快速稳步增长,但增速将在转型过程中有所放缓

天相投顾:中国经济目前仍处于工业化中期阶段,未来几年中国经济仍然会运行在快车道上。中国现在很明显的处于人口红利阶段,正享受着充足劳动力带来的黄金发展机遇,从抚养率变化来看,至少在2010年之前,“人口红利”格局不会发生变化,因此起码在2010年前中国经济的高成长会得到延续。

平安证券:非食品消费增长势头显示消费自动趋势,但消费增长对经济的拉动作用有限。在谨慎预期2008年通货膨胀率4%前提下,预计实际消费增长可保持12%以上;就目前情况看,投资、出口和第三产业仍然是拉动我国经济增长的主要动力,2008年预计城镇固定资产投资增速仍将维持在25%左右高位;预计2008年出口增速将有所回落,顺差增长幅度回落,但总规模仍将有所扩大。

中投证券:宏观经济增速将在转型过程中放缓,幸运的是,中国经济调整将是温和的和结构性的,我们不用过分担忧经济出现大的波动。宏观经济短期减速是为实现长期增长付出的调整成本,而在减速中将中国经济重新引入到长期增长的平衡路径中是化解中国经济长期风险的最佳路径,同时也是我们最乐意看到的结果。

兴业证券:未来两年中国经济增长依然强劲,2008年GDP、固定资产投资、社会消费品零售总额、出口、贸易顺差、M2、CPI预期分别为:10.8、24、17.7、24(12.8)、2893、17.5、4.5。

国盛证券:预计2008年我国GDP可望突破28万亿元,增长10.5%,仍然保持高速增长但较今年增速有所下降;2008年固定资产投资仍将保持较高增长率,约为25%左右;预计2008年进口增速将在22.5%左右,进出口总额有望超过2.6万亿美元,贸易顺差继续扩大,预计超过2900亿;2008年社会消费品零售总额将首次突破10万亿元,增长超过17%。

西南证券:经济依然处于合理的区间,但本轮经济峰值已过去,2008年GDP增速低于2007年1-2个百分点,顺差减小,投资保持稳定,消费增长进一步加快。2008年我国宏观经济将在内外各种压力下谨慎增长,内外压力来自于几个方面:在国际上,次贷危机及由美元贬值引发的高油价对全球经济的冲击依然存在很大的不确定性;其次是高油价引发的全球通胀压力,不仅导致了全球农产品价格大幅攀升,进一步加剧全球通胀压力,而且从地缘政治看仍然没有消除迹象。2008年宏观经济最好的依然是消费增长,受居民收入增长、货币对内贬值以及政府财政政策进一步加大对民生问题的投资力度影响,2008年的消费增长将在2007年高速增长基础上进一步加快。投资速度不会减缓,城市化、基础设施和住房建设依然是主因,房价基本保持稳定。

信达澳银:尽管美国经济放态态势明显,但国内经济的负面因素很少,预计2008年国内经济增速将小幅回落,总体维持高位;投资增速保持平稳(宏观调控最能控制);外贸增速有所下降,但出口结构进一步优化(美国经济面临下滑风险,人民币升值效应、出口退税政策调整);消费平稳增长,消费结构升级(收入增加、城市化进程);企业盈利增速有所放缓;物价上涨压力仍大,下半年会有所好转;食品价格回落不稳,PII缓慢抬升对CPI有传导作用(另外还有资源价格改革)。

华泰证券:当前中国经济正处于工业化中期阶段,这个基本国情决定了我国经济仍处于发展的快车道中,城市化进程的加速、巨大的人口红利、日益增长的消费需求、经济的全球化和国内企业国际竞争力的提升等因素,都在推动经济持续增长。虽然我国经济增长迅速,但距离新兴的工业化水平还存在相当的距离,而这恰恰也意味着中国经济增长的空间依然巨大。

综合增长增长的三大动力,我们认为2008年宏观经济将继续保持快速稳步增长,长期趋势不会发生改变,但增长速度预计略有回落。固定资产投资和消费仍然是经济稳步增长的主要动力,而受美国经济增长放缓影响,净出口增长可能会有所趋缓。在净出口增速面临下降情况下,投资和消费对GDP的贡献将显得更为重要,估计2008年宏观经济仍能保持10.5%以上的增长。

华安基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

华夏基金:我们认为通货膨胀正在向其它领域扩散;货币信贷增长仍然较快;企业产能利用率处于历史高位;劳动力成本上升明显;资源价格改革带来能源原材料价格上升的压力。除非出现较大自然灾害,我们不认为明年食品价格还有持续上涨动力(肉禽蛋涨幅将明显回落),但我们认为非食品价格将会普遍上涨,因此2008年CPI可能保持在4%左右。

国海证券:中国宏观经济处在景气周期的中期阶段。首先,“人口红利”和“消费升级”以及“城市化”的进程使中国的经济增长将始终受到内生性消费需求的强劲拉动,这一过程预计至少可以持续到2010-2015年左右。其次,科技水平、劳动力成本、产业配套等三大因素决定了我国制造业比较优势将长期存在,并日益突出。在诸多因素的影响下,中国宏观经济景气周期至少将持续10-15年。从短周期看,2008年经济增速虽有回落,但宏观经济的内在增长动力依旧强大,并且经济增长质量有可能更好。目前判定中国经济已出现拐点,理由并不充分。

世纪证券:2008年中国经济预计仍将维持高速增长,经济增长方式将有所转变。资产形成对经济增长贡献将维持高位,消费贡献将有所增强,出口贡献将有所减弱。预计2008年中国GDP增速约为11%左右,出口总额增速仍将有望保持在20%左右。

中原证券:全球经济增长继续回落,中国经济增速有所放缓,但可维持10%以上的增长。此外,我们预计,受外部需求减少、人民币升值、生产成本短期难以下降以及“两高一资”行业出口调控等不利因素影响,2008年出口增长可能下降到21%左右;2008年社会消费品零售总额同比增幅将达到18.5%,但如果考虑价格因素,则2008年的消费仍将保持平稳增长;尽管面临信贷、土地、税收、行政、环评和能耗评估等方面的重重考验,2008年的固定资产投资有望保持25%左右的历史较高水平。

国元证券:受美国次级债问题影响,全球经济增长放缓,中国也不可避免的受到一定的影响。预期2008年中国经济增长将平稳放缓,国民经济将继续保持10.4%以上的高位增长,比2007年有所下降,奥运会后中国经济有望进入平稳调整阶段。预期2008年进出口和房地产行业增速将受到较大影响,同时第三产业的服务业投资增速应有所提升,从投资领域入手调整我国经济三次产业结构,进而实现经济增长方式的转变,应成为2008年经济工作的重点。预计2008年城镇固定资产投资规模将超过15万亿元,增长幅度为25%,社会消费品零售总额将首次突破10万亿元,增长幅度为16.5%。

信达澳银:尽管美国经济放态态势明显,但国内经济的负面因素很少,预计2008年国内经济增速将小幅回落,总体维持高位;投资增速保持平稳(宏观调控最能控制);外贸增速有所下降,但出口结构进一步优化(美国经济面临下滑风险,人民币升值效应、出口退税政策调整);消费平稳增长,消费结构升级(收入增加、城市化进程);企业盈利

华泰证券:2008年中国经济仍将保持10%以上的高增长,实现“软着陆”。

江南证券:2008年中国经济增长将继续沿着高速平稳的道路前行,预计2008年的经济增长态势可以概括为消费持续支撑、投资虚实背离、外部冲击加大。由于当前资产与物价双膨胀的相互演化正在继续,确定的现金流入高估了资产价格,也推动了经济的增长,我们预计2008年GDP增长相比2007年将有所回落,为11.3%。

上海证券:总需求(投资、消费、出口)的增长继续拉动中国经济增长,2008年中国GDP增长率在10.5%-11%以上,中国以大国姿态崛起过程中的经济繁荣还将持续。

东北证券:从经济周期角度看,2008年中国经济是世纪转折以来经济周期的一个时间节点。新世纪的中国经济增长堪称“现代世界经济史上的一种奇迹”,即基本特征就是制度改革能量释放和生产要素重组带来的“大国崛起”。从宏观经济运行看,2008年中国经济高速增长势头持续存在,尽管在一系列宏观调控的政策作用下某些经济指标存在增幅下滑的情况,但2008年GDP保持两位数增速依然可期,预测2008年GDP增幅在10.5%左右。

国元证券:受2007年经济快速增长惯性及各项宏观调控的时滞影响,2008年年初宏观经济会延续2007年高速增长态势保持快速增长。奥运会之后,预计在奥运经济消退效应及各项宏观调控政策陆续出台共同作用下,GDP增速有望出现回落。预计2008年GDP增长率将维持在10.3%左右,投资拉动依然会成为推动GDP增长的重要动力。

华安基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

华夏基金:我们认为通货膨胀正在向其它领域扩散;货币信贷增长仍然较快;企业产能利用率处于历史高位;劳动力成本上升明显;资源价格改革带来能源原材料价格上升的压力。除非出现较大自然灾害,我们不认为明年食品价格还有持续上涨动力(肉禽蛋涨幅将明显回落),但我们认为非食品价格将会普遍上涨,因此2008年CPI可能保持在4%左右。

国海证券:中国宏观经济处在景气周期的中期阶段。首先,“人口红利”和“消费升级”以及“城市化”的进程使中国的经济增长将始终受到内生性消费需求的强劲拉动,这一过程预计至少可以持续到2010-2015年左右。其次,科技水平、劳动力成本、产业配套等三大因素决定了我国制造业比较优势将长期存在,并日益突出。在诸多因素的影响下,中国宏观经济景气周期至少将持续10-15年。从短周期看,2008年经济增速虽有回落,但宏观经济的内在增长动力依旧强大,并且经济增长质量有可能更好。目前判定中国经济已出现拐点,理由并不充分。

世纪证券:2008年中国经济预计仍将维持高速增长,经济增长方式将有所转变。资产形成对经济增长贡献将维持高位,消费贡献将有所增强,出口贡献将有所减弱。预计2008年中国GDP增速约为11%左右,出口总额增速仍将有望保持在20%左右。

中原证券:全球经济增长继续回落,中国经济增速有所放缓,但可维持10%以上的增长。此外,我们预计,受外部需求减少、人民币升值、生产成本短期难以下降以及“两高一资”行业出口调控等不利因素影响,2008年出口增长可能下降到21%左右;2008年社会消费品零售总额同比增幅将达到18.5%,但如果考虑价格因素,则2008年的消费仍将保持平稳增长;尽管面临信贷、土地、税收、行政、环评和能耗评估等方面的重重考验,2008年的固定资产投资有望保持25%左右的历史较高水平。

国元证券:受2007年经济快速增长惯性及各项宏观调控的时滞影响,2008年年初宏观经济会延续2007年高速增长态势保持快速增长。奥运会之后,预计在奥运经济消退效应及各项宏观调控政策陆续出台共同作用下,GDP增速有望出现回落。预计2008年GDP增长率将维持在10.3%左右,投资拉动依然会成为推动GDP增长的重要动力。

华安基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

华夏基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

国元证券:受2007年经济快速增长惯性及各项宏观调控的时滞影响,2008年年初宏观经济会延续2007年高速增长态势保持快速增长。奥运会之后,预计在奥运经济消退效应及各项宏观调控政策陆续出台共同作用下,GDP增速有望出现回落。预计2008年GDP增长率将维持在10.3%左右,投资拉动依然会成为推动GDP增长的重要动力。

天相投顾:欧元区正在对人民币施加更大的压力,另外,中国国内目前正在经受通货膨胀的考验,在这种背景下,适度加快升值有助于缓解输入性的通货膨胀,因此人民币升值速度将会适度加快。

平安证券:央行可能更倾向于略微加大汇率波动幅度,进而使汇率升值速度有所加快,预计2008年人民币升值幅度将达到5%-7%。

国盛证券:目前人民币对美元升值速度加快更大程度上是美元对其它货币贬值的后果。由于美国经济前景不容乐观,美元对主要货币将继续贬值。同时考虑到贸易摩擦压力,我们预期2008年人民币对美元升值8%-10%左右,到2008年底达到1:6.7左右。

华安基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

国元证券:受2007年经济快速增长惯性及各项宏观调控的时滞影响,2008年年初宏观经济会延续2007年高速增长态势保持快速增长。奥运会之后,预计在奥运经济消退效应及各项宏观调控政策陆续出台共同作用下,GDP增速有望出现回落。预计2008年GDP增长率将维持在10.3%左右,投资拉动依然会成为推动GDP增长的重要动力。

国元证券:受2007年经济快速增长惯性及各项宏观调控的时滞影响,2008年年初宏观经济会延续2007年高速增长态势保持快速增长。奥运会之后,预计在奥运经济消退效应及各项宏观调控政策陆续出台共同作用下,GDP增速有望出现回落。预计2008年GDP增长率将维持在10.3%左右,投资拉动依然会成为推动GDP增长的重要动力。

华安基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

国元证券:受2007年经济快速增长惯性及各项宏观调控的时滞影响,2008年年初宏观经济会延续2007年高速增长态势保持快速增长。奥运会之后,预计在奥运经济消退效应及各项宏观调控政策陆续出台共同作用下,GDP增速有望出现回落。预计2008年GDP增长率将维持在10.3%左右,投资拉动依然会成为推动GDP增长的重要动力。

华安基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

国元证券:受2007年经济快速增长惯性及各项宏观调控的时滞影响,2008年年初宏观经济会延续2007年高速增长态势保持快速增长。奥运会之后,预计在奥运经济消退效应及各项宏观调控政策陆续出台共同作用下,GDP增速有望出现回落。预计2008年GDP增长率将维持在10.3%左右,投资拉动依然会成为推动GDP增长的重要动力。

华安基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

国元证券:受2007年经济快速增长惯性及各项宏观调控的时滞影响,2008年年初宏观经济会延续2007年高速增长态势保持快速增长。奥运会之后,预计在奥运经济消退效应及各项宏观调控政策陆续出台共同作用下,GDP增速有望出现回落。预计2008年GDP增长率将维持在10.3%左右,投资拉动依然会成为推动GDP增长的重要动力。

华安基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

国元证券:受2007年经济快速增长惯性及各项宏观调控的时滞影响,2008年年初宏观经济会延续2007年高速增长态势保持快速增长。奥运会之后,预计在奥运经济消退效应及各项宏观调控政策陆续出台共同作用下,GDP增速有望出现回落。预计2008年GDP增长率将维持在10.3%左右,投资拉动依然会成为推动GDP增长的重要动力。

华安基金:我们很少担心宏观经济,只是防止由偏快向过热的转变,预期2008年GDP10.8、城镇投资4.0、名义零售16.5、进口19.5、出口18.0、顺差(亿美元)2880、工业增加值17.2、工业利润22.0、人民币贷款15.0、M1为18.0、M2为15.5、基准存款利率4.14、基准贷款利率7.74、中间汇率7.00、PPI4.2、CPI4.0。

调控政策

从紧的货币政策、稳健的财政政策、积极的产业政策三管齐下

天相投顾:价格调控的重点仍然是房价而不是物价,同时加强物价监管和调节,加息仍然存在空间;继续调低出口退税率。

平安证券:在加息(上半年可能有2次左右)、存款准备金率调升和公开市场操作仍为备选工具但余地有限情况下,汇率政策调整和行政手段的应用将会是2008年影响市场的重要因素。

国盛证券:紧缩的货币政策;继续通过发行特别国债、加大央行票据发行力度、提高存款准备金率和提高利率等各种调控手段综合运用进行宏观调控。如果CPI达到4.5%的水平,则央行可

能加息3-4次,上调存款准备金率4-5次,预计1年期贷款利率最高到8.1%,存款准备金率最高到16%。同时可采用的手段有对信贷控制由原来的年度总量控制转为季度控制;稳健的财政政策;土地、产业政策、环保政策对项目的审批更加严格,防止固定资产投资增长过快;汇率政策的使用更加重要。

西南证券:2008年宏观调控的空间并不大,包括窗口指导、行政考核等非市场手段预期将会频繁采用。

信达证券:2008年中国宏观经济政策将出现一个显著变化:实行稳健的财政政策的同时,将实行从紧的货币政策。目前流动性过剩问题严峻,2008年将继续加强银行体系的流动性管理,搭配使用公开市场操作、存款准备金等工具,这意味着央行还将出台紧缩政策。预计2008年将有三次以上加息和两次存款准备金率上调,这对股市的资金面有直接影响,关键是对投资心理压力较大。

华泰证券:2008年的宏观调控

仍将延续总量与结构调控相结合的协调手段,在总量调控的基础上加大结构调控力度,推动节能减排和结构升级,促进贸易平衡,提高经济增长质量。2008年关于加大收入分配、财政转移支付等方面的政策将是新亮点。通胀压力、人民币升值和流动性过剩问题仍是2008年宏观经济面临的三大挑战。

万联证券:宏观调控基调已经确定:防止经济过热增长,防止结构性通胀转变为全面通胀。央行将继续采用利率、汇率等数量型工具及价格工具、窗口指导等措施为宏观经济降温,2008年仍有2-3次加息预期,人民币实际负利率仍是从严货币政策目标之一。行政调控手段也将成为市场预期。

江南证券:从紧的货币政策;由于美联储将持续降息,中美利差减小,预计央行最多将有一年期存款利率提高54个基点,年利率达到4.41%。此外,加速人民币升值被寄望于成为抑制输入型通货膨胀的杀手锏;稳健的财政政策;首先表现为政府转移

支出的增加,其次开征物业税,其三两税合一,其四政府将会继续降低出口退税,其五政府会加强住房的改革,其六2008年国债发行量将会提高;积极的产业政策;调整与节能减排配套的资源价格以及加强环保。

上海证券:调控通胀的政策主要有三种渠道,我们认为2008年货币政策持续紧缩,但总量调控会趋于谨慎,而财政政策主导的结构性调控,以及灵活的汇率政策将成为2008年化解压力的主要政策取向。

东北证券:货币政策从紧,合理控制商业银行信贷投放,抑制货币信贷过快增长,维护总量平衡。适当提高利率稳定通胀预期,但利率提升幅度相当有限,我们判断2008年中期央行将基准利率提升至少4.5%左右。

国元证券:预计2008年央行会有3-4次提高法定存款准备金率的空间大于运用利率的空间,我们认为下一步贷款利率水平与存款利率水平的上调,都将面临较为明显的限制。

调控仍将继续。

华夏基金:在美国持续降息、外部需求下降情况下,不会实施激进的利率政策。到2008年上半年最多有两次加息,不对加息可能性大。

国海证券:预计2008年央行将加息2-3次,利率水平峰值在4.68%左右,全年平均水平在4-4.5%之间。

世纪证券:预计2008年国家将通过提高居民收入、调整收入分配结构、加强社会保障体系建设等手段来进一步刺激国内消费需求增长。

中原证券:2008年国内物价上涨压力仍然存在,但加息空间有限,预计幅度在27-54个基点;人民币升值空间相对较大,对美元升值幅度在6.5%左右;流动性过剩问题仍然突出,但准备金率上调的空间不大,幅度在1%-1.5%。

国盛证券:今后运用存款准备金率的空间大于运用利率的空间,我们认为下一步贷款利率水平与存款利率水平的上调,都将面临较为明显的限制。

资金流动

流动性将依然充裕 净入趋势明显减弱

天相投顾:目前M1与M2的黄金交叉持续,经济体系内的流动性依然充裕,我国的贸易顺差和居民储蓄都是各经济体有史以来未有的规模,提供了大量的流动性。

兴业证券:实体经济层面的流动性过剩格局继续,中国依然是全球资金的热土,贸易顺差继续维持高位,美国放债而中国经济保持强势,实业投资和博采人民币升值的资金依然充沛;温和通胀之下,居民储蓄搬家趋势仍将继续,2008年上半年实际利率依然为负。

国盛证券:我国外贸顺差仍将保持较长的时间,同时人民币升值步伐将进一步加快,可以说,中长期我国流动性还是比较充裕的,从M0、M1、M2近年来保持较高的增长速度也可以看出流动性仍将保持充裕局面。

宏源证券:由于管理层的主动调控、市场两次暴跌的风险教育、投资者改变风险收益比预期等因素,资本市场从流动性过剩到流动性枯竭只在一夕之间。

西南证券:由于热钱涌入,导致我国基础货币发行大幅增加,M2/GDP比值明显高出全球1.3的水平,呈现典型的流动性过剩。但2008年以后这一趋势将出现改善。

渤海证券:在人民币加速升值预期下,“热钱”的流入仍然是可以期待的,流动性过剩局面不会发生本质变化。但是紧缩货币政策、QDII、股指期货等都将抑制部分A股市场资金,所以我们判断2008年股市资金潜在净流入趋势将比2007年明显减弱。

东方证券:2008年贸易顺差缩小以及紧缩性货币政策将导致流动性收缩。

东北证券:近期一系列指标反映出流动性紧缩可能与去年四季度特定的时间周期有关,我们认为一旦进入新的年度,来自货币政策的放开和贸易方面的变化可能引发新一轮流动性过剩。目前的特征可能更多的体现为短期的流动性紧缩,从长期看,流动性过剩的压力仍然存在。