

中国经济景气监测预警报告·2008年2月

经济景气高位回落 过热风险有所降低

□国家信息中心 上海证券报

从综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数的构成指标来看,2008年1-2月经济景气走势主要受经过季节调整后的工业增加值、固定资产投资和发电量增速的影响,尤其是季节调整后的发电量增速已经连续11个月下降,成为下拉工业增加值增速和一致合成指数的主要因素。而季节调整后的当月消费额增速则有所加快。

在构成综合景气指数的10个指标中,财政收入、工业增加值增速和工业企业销售收入等三个指标继续处于红灯区,但均出现回落的态势,其中工业增加值增速已经回落5个月;M1增速连续回落5个月进入黄灯区、金融机构人民币贷款增速、发电量增速经过连续下降,目前接近黄灯区下沿。

根据美国经济严重减速和世界经济增长对我国净出口的影响分析,预计2008年GDP增速将从上年的11.4%回落至10.5%左右,将从偏热的黄灯区上沿回落至经济运行较为正常的绿灯区的上部。但与此同时,国内外经济环境的新变化,为我国控制物价由结构性上涨转为明显通货膨胀增加了难度,防止通货膨胀成为宏观调控的首要任务。

一、我国经济出现预期的减速表现

1.一致和先行指数双双回落。受政府不断加大宏观调控政策力度的影响,综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数在2007年9月到达本轮经济景气的峰值后,出现缓慢回落,2007年4季度以后经济增长高位趋缓,偏快的经济增长势头有所抑制。2008年1-2月,随着宏观调控的效果进一步显现以及国内雪灾和美国经济减速等外部冲击的影响,一致合成指数加速回落,我国经济出现了预期的减速(见图1)。

从一致合成指数的构成指标来看,2008年1-2月经济景气走势主要受经过季节调整后的工业增加值、固定资产投资和发电量增速的影响,尤其是季节调整后的发电量增速已经连续11个月下降,成为下拉工业增加值增速和一致合成指数的主要因素。而季节调整后的当月消费额增速则有所加快。

从图1可以看出,描述未来经济走势的先行指数在2006年12月份达到本轮峰值后,连续6个月下降,2007年7月出现短暂反弹后继续下行。2008年1-2月先行指数回落速度有所加快。从先行指数的构成指标来看,季节调整后的商品零售新开工面积指标的增速继续上升;产成品资金占用逆指标相对平稳;而钢产量、狭义货币M1、沿海港口货物吞吐量指标持续下降。先行指数的这种走势表明,未来一个时期,经济景气可能出现持续的高位回落态势。

2.综合景气指数处于黄灯区上沿,经济过热风险有所降低。2008年1-2月份反映宏观经济景气状况的综合景气指数小幅回落,位于黄灯区上沿(见图2、图3)。

在构成综合景气指数的10个指标中,财政收入、工业增加值增速和工业企业销售收入等三个指标继续处于红灯区,但均出现回落的态势,其中工业增加值增速已经回落5个月;M1增速连续回落5个月进入黄灯区、金融机构人民币贷款增速、发电量增速经过连续下降,目前接近黄灯区下沿;固定资产投资增速在黄灯区下沿小幅波动、消费品零售额实际增速和CPI保持升势,接近黄灯区上沿;进出口总额增速继续处于绿灯区。

从综合景气指数和主要预警指标变动态势可以看出:1-2月份,随着宏观调控的效果进一步显现,以及受雪灾和美国经济减速的影响,工业增加值增速、固定资产投资增速、出口增速、货币信贷等前期过快增长的经济指标增速均有所放缓,经济从偏热转向过热的风险有所降低,但物价上涨的矛盾更加突出。

国内外经济环境的新变化,为我国控制经济运行由偏热转向过热的风险创造了有利条件。根据美国经济严重减速和世界经济增长对我国净出口的影响分析,预计2008年GDP增速将从上年的11.4%回落至10.5%左右,将从偏热的黄灯区上沿回落至经济运行较为正常的绿灯区的上部。但与此同时,国内外经济环境的新变化,为我国控制物价由结构性上涨转为明显通货膨胀增加了难度,防止通货膨胀成为宏观

调控的首要任务。

二、主要经济景气指标变动情况

1.工业生产增速回落,仍处于红灯区。今年1月中旬到2月下旬,我国南方出现大范围降温、降雪、冻雨等恶劣天气。雪灾对工业生产造成了一定冲击,促使工业生产增长放缓。2月份规模以上工业企业增加值同比增长15.4%,经季节调整后工业生产当月增速呈回落态势,但仍处于红灯区。1-2月份,全国规模以上工业企业增加值同比增长15.4%,增幅比去年同期低3.1个百分点。分地区看,华北地区以及部分受灾的南方省份工业生产增速出现明显下降。1-2月,北京规模以上工业增加值同比增长7%,比去年同期低9个百分点;河北同比增长15.1%,比去年同期低5.7个百分点;山西同比增长15.1%,比去年同期低6.3个百分点;湖南增长7.5%,比去年同期低13.1个百分点;贵州规模以上工业增加值同比下降18%,而去年同期为同比增长22.4%。

2.投资增速维持高位,位于黄灯区。1-2月,城镇固定资产投资同比增长24.3%,增幅比去年同期低1.5个百分点,比去年同期高0.9个百分点,仍维持在较高水平。经季节调整后,投资增速在黄灯区中出现微幅回落(见图4)。分项目类型看,中央与地方项目投资增速均有所下降,中央项目投资下降幅度更大。1-2月,中央项目投资同比增长14.9%,增幅比去年全年低4.6个百分点,比去年同期低6.8个百分点;地方项目投资同比增长25.3%,增幅比去年全年低1.3个百分点,比去年同期高1.7个百分点。前两个月,地方项目占全部投资比重为90.6%,占比比去年全年高1.4个百分点。今年年初的雪灾,受灾省份主要集中在中西部地区,从而造成中西部地区投资增速放缓。1-2月,中部和西部地区投资分别同比增长30.9%和22%,增幅分别比去年同期低4和2.6个百分点;东部地区投资同比增长22.5%,增幅比去年同期高2.7个百分点。

3.居民名义消费增速两成,实际消费基本持平。1月份,社会消费品零售总额同比增长21.2%,2月份同比增长19.1%,春节因素造成居民消费增速在1、2月份之间出现起伏。剔除季节因素,居民消费增速保持升势,处于黄灯区。1-2月,社会消费品零售总额同比增长20.2%,创1997年以来同期(前两个月)消费最高增长纪录。我国消费品零售额快速增长,一方面是城乡可支配收入持续增长对消费有支撑,另一方面,1-2月份CPI连创新高,也极大推动了消费品零售额的名义增长,其中食品类价格对消费增长的影响尤其明显。1-2月,限额以上批发和零售业吃、穿、用品类零售额中,用于吃的商品零售额同比增长27.9%,增幅比去年同期高8.7个百分点,而用于穿、用的商品零售额分别增长24%和28.6%,增幅比去年同期分别低3.9和0.5

个百分点。如果扣除价格因素,1-2月份消费品零售额的实际增速为12.2%,比去年同期低0.33个百分点。

4.出口增速下降幅度较大,进口保持快速增长。1-2月进出口总值累计同比增长23%,其中,1月份同比增长27.1%,2月份同比增长18.4%。春节因素的存在造成了进出口增速在1、2月间的波动。剔除季节因素后,进出口增速保持平稳,位于绿灯区。1-2月,出口1969.9亿美元,增长16.8%,比去年同期减缓24.7个百分点;进口1689.4亿美元,增长30.9%,比去年同期加快10.3个百分点。其中,2月份当月出口873.7亿美元,同比增长6.5%,增幅比上月下降20.2个百分点;进口788.1亿美元,增长35.1%,增幅比上月高7.5个百分点。自2007年10月起进口同比增速已经连续5个月高于同期的出口增速。2月份实现贸易顺差85.6亿美元,比去年同期减少152亿美元,不到1月份贸易顺差194.9亿美元的一半。这一数字是10个月来的最低,也是自去年10月以来第五个月连续下降。1-2月累计贸易顺差280.5亿美元,同比下降29.2%。

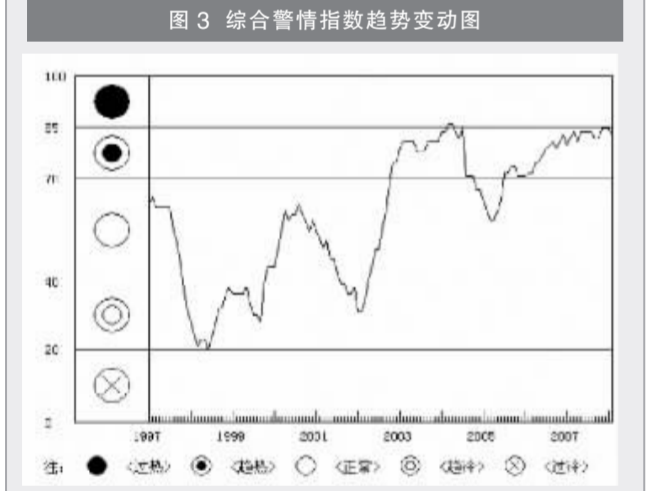
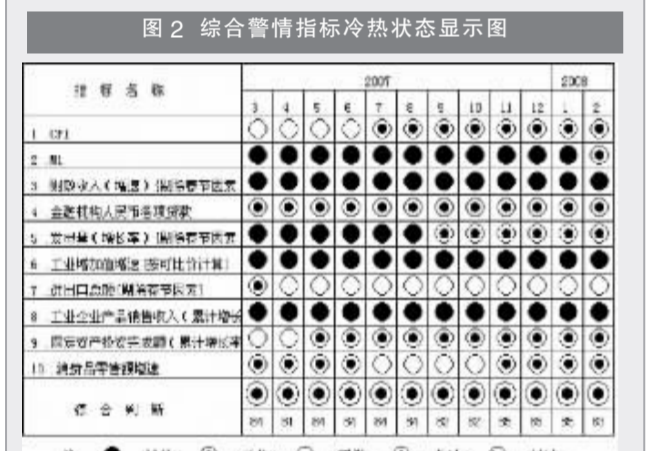
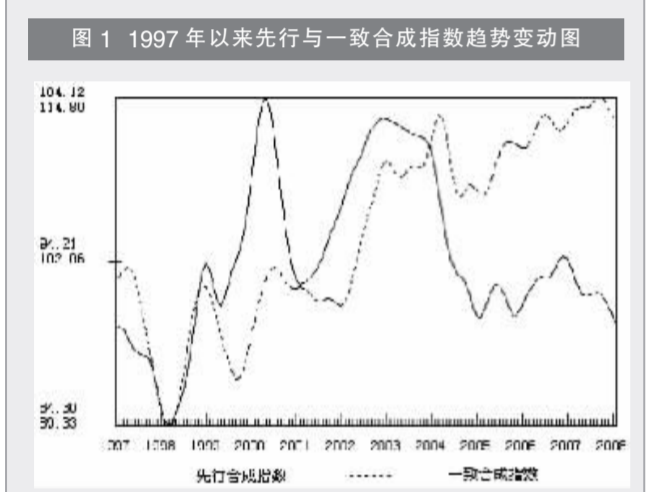
5. CPI当月涨幅创12年来新高,经季节调整后处于黄灯区。2月份CPI同比上涨8.7%,环比上涨2.6%,经季节调整后,CPI增速在黄灯区内向上攀升(见图5)。1-2月,CPI累计上涨7.9%,比去年同期高5.5个百分点。雪灾、春节以及国际市场价格上涨是推高2月CPI的主要原因。初步测算,2月份的春节因素影响CPI环比上涨0.53个百分点,低温雨雪冰冻的气候影响1.03个百分点,扣除这两个因素,2月份CPI环比上涨1%左右。CPI持续上涨也是国际市场价格持续大幅上涨影响的结果。

6.季节调整后M1增速回落至黄灯区。2月末,M2余额同比增长17.48%,增幅比上月末低1.46个百分点,比去年末高0.74个百分点,规模回落至黄灯区。M0余额同比增长19.20%,增幅比上月末低1.52个百分点,比去年末低1.85个百分点,比去年同期低1.79个百分点,经季节调整后,M1增速回落至黄灯区。M0余额同比增长5.96%,而1月份为同比增长31.21%。

7.人民币贷款增长放缓,位于黄灯区。2月末,金融机构人民币各项贷款余额27.22万亿元,同比增长15.73%,增幅比上月末低1.01个百分点,比上年末低0.37个百分点,比去年同期低1.47个百分点。经季节调整后,人民币贷款增速呈回落态势,位于黄灯区。当月人民币贷款增加2434亿元,同比少增1704亿元。信贷增长放缓,除了得益于央行从去年10月开始的信贷限额管理以外,央行加大货币回笼力度也起到很大作用。

8.季节调整后财政收入增速回落,位于红灯区。2月份,财政收入仍保持快速增长,但经季节调整后财政收入增速出现回落,目前仍处于红灯区。

9.发电量增速在黄灯区内继续大幅下行。2月份,规模以上发电企业发电2337.76亿千瓦时,同比增长14.3%。季节调整后,发电量增速在黄灯区内继续大幅下行。



金融市场与证券市场运行

一、货币与债券市场

1.春节过后,央行公开市场操作加大资金回笼力度。春节过后,央行立即加大了资金回笼的力度。2月份,公开市场发行央票9期,共5100亿元,进行正回购操作13次,共3170亿元。本月央行票据与正回购到期量较上月大幅减少,流动性投放月回笼相抵,当月实现资金净回笼4598亿元,是继2007年3月以来的单月最大规模资金回笼量。

今年前两月的公开市场中,大量运用了正回购操作,央行票据在回笼流动性方面的地位有所下降。1月份的正回购操作,期限基本上都在一个月以内,主要是短期的7天和14天回购,占总量的86.12%,这些回购部分于本月到期,回流市场。2月份的正回购操作,增加了91天和182天品种,对冲期限有所延长。预计未来正回购的运用仍将占公开市场操作的重要地位。

2.银行间债券发行量大增。1-2月,银行间债券市场累计发行债券3112.98亿元,同比增长196.79%。其中:发行记账式国债569.7亿元,政策性金融债券1954.5亿元,短期融资券541.2亿元。1-2月,银行间债券市场发行的债券以中期债券为主。其中,债券市场发行1年及以下债券(不含央行票据,下同)541.2亿元,占比17.39%;发行1年以上到10年债券1991.78亿元,

占比63.98%;发行10年以上债券580.0亿元,占比18.63%。

3.同业拆借市场交易活跃,交易量大幅增加。1-2月,拆借交易量为21096.7亿元,同比增长260.42%。2月份,受春节长假因素影响,同业拆借成交9828.61亿元,较上月减少12.8%;交易品种以1天为主,1天品种共成交6410.41亿元,占本月全部拆借成交量的65.2%。2月份,同业拆借加权平均利率为2.65%,较1月份上升33个基点;7天品种加权平均利率3.28%,较上月下降17个基点。

4.回购市场交易保持活跃,交易量同比大幅增加。1-2月,债券质押式回购成交7.92万亿元,同比增长64.66%。2月份,受春节长假影响,债券质押式回购成交37427.3亿元,较上月减少10.0%。交易品种以1天为主,占本月全部质押式回购成交量的48.4%。

5.债券市场交易活跃,成交量同比大幅增加。1-2月,银行间债券市场现券成交量为42451.5亿元,同比增长196.08%。2月份,受春节长假影响,债券市场现券成交量较上月有所减少,银行间债券市场现券成交20441.9亿元,较上月减少7.1%。1-2月,交易所国债现券累计成交161.68亿元,同比减少31.02%。

二、股票市场

1.新股发行频率较高,融资规模较

大。新股首发方面,1月份沪深两市共有16家公司进行了IPO发行融资,融资总额为311.7亿元;2月份,两市共有5家公司进行了IPO融资,融资总额为234.5亿元。前两个月,新股首发融资达546.2亿元。

2.再融资、解禁限售流通股减持压力巨大,A股市场大幅下挫。2008年前两个月,A股市场面临巨大压力,整体行情呈大幅下挫态势,且压制市场运行的压力并未得到缓解。1月份,A股市场大幅下挫,上证综指全月跌幅达16.7%;2月份在市场压力和政策稍缓等作用下,市场大幅震荡,上证综指全月涨幅达13.1%,月末收盘较1月份下跌0.8%。

前两个月,市场持续下跌,并难以产生有效反弹主要在于,上市公司再融资需求和解禁限售流通股减持对市场产生了巨大的扩容压力,而上市公司再融资需求急剧膨胀和解禁限售流通股减持力度极大提高表明A股市场整体估值偏高,股价面临下行压力。

3.政策不明晰,A股市场仍将面临较大压力。2月份,政策面上,管理层仅仅从增加资金供给途径入手,如股票型基金暂停5个月后再次获批、券商集合理财放行、9家基金专户理财开闸等,并没有其他政策和呵护措施表示,作用将极其有限。

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、李锋、李若愚、徐平生、刘玉虹

对策

四大政策建议

1.综合运用多种政策措施有针对性地防治通胀

2008年以来价格快速上涨既有农产品、劳动力价格上涨的成本推动因素,也有雨雪冰冻、春节等因素造成的需求拉动因素,还有石油、铁矿石等大宗商品价格上涨等输入性因素;既有翘尾因素、春节等短期因素,也有生产成本上升、供需结构变化和体制转轨等中长期因素。在现实中这些因素难以截然分开,因此需要审时度势,综合运用财政、货币信贷政策和相关的公共政策,针对不同类型的通胀因素加以治理。鉴于本轮价格上涨主要是成本推动型和结构型的,因此要充分发挥财政政策在促进农业生产、保障基本生活供给和提高低收入群体的收入水平方面的作用。同时发挥货币政策抑制总需求过快增长的作用,从紧的货币政策有利于防止货币信贷过快增长和投资大幅反弹,有利于稳定社会的通胀预期,避免成本推动型价格上涨向需求拉动型通胀的转变。对国际输入型价格上涨,应当完善避险机制和市场平抑手段,主要倚重汇率政策和物资储备制度,严格控制经常项目下非贸易活动或以贸易活动为掩护的灰色外国资本流入;继续坚持人民币升值方向,把握升值速度;建立重要进出口商品如石油、粮食、金属等的物资储备和价格调节制度。对体制转轨型价格上涨,既要坚持完善市场化的价格形成机制,又要考虑社会承受能力,把握好价格改革的时机和力度,并应着力维护市场竞争秩序。

2.货币政策应坚持从紧基调,根据实际需要适时、适度灵活调整

2008年的经济、金融形势较2007年更为复杂。货币政策不应改变从紧基调,但由于面临诸多的不确定性,在具体政策操作时,应根据实际需要适时、适度灵活调整。为达到运用存款准备金率、公开市场操作、窗口指导等数量型工具,在价格型工具运用方面,加息是改变目前我国实际利率率、稳定物价预期的有效措施,但中美利差逆转使得货币政策工具使用受到很大制约。此外,利率和汇率调整不但要考虑到对实体经济的影响,也要考虑到对金融市场稳定的影响。在利率政策操作难度加大的情况下,可以考虑让汇率政策发挥更大的作用,同时,加强对国际资本流动的监管,严格控制国外短期投机资本的流入。

3.完善稳健的财政政策,改变国民收入分配格局

2008年是新一届地方政府执政的第一年,通过财政扩张实现投资冲动的动机比较强烈,更应强调财政政策的稳健性。在保证财政支出总量适度增长的前提下,重点加大对交通、电力、供水、供气等设施的灾后重建投入,加大对灾区居民的救济支出和低收入居民的社会保障支出。

把财政政策和收入分配政策密切结合起来,改变国民收入分配向企业和政府倾斜的格局,加大向劳动者和居民分配的份额,让人们更好地分享经济发展的成果。财政增收部分应更多地向公共服务和社会保障体系倾斜,通过增加政府公共服务开支,改变居民的谨慎性消费预期,促进居民扩大消费。继续加大财政资金投入,更大规模地开展廉租房建设,加大对教育、医疗、养老、公用交通等方面的投入。

4.把握人民币升值的节奏,加强对跨境资本流动的监测和管理

截至3月27日,人民币对美元累计升值已达4.16%,相当于去年全年升幅的近60%。人民币升值有利于调整对外贸易结构与实现国际收支平衡。应该准确把握人民币升值的节奏和力度,避免出口增速出现过快下降,对经济增长产生较强的不利影响。

针对人民币升值可能加剧“热钱”流入的现实,应进一步加强对跨境资本流动的监测和管理。一方面要调整国际收支的统计方式,区分居民和非居民的行为,另一方面要在加强对外资进入房地产状况的监测基础上,尽快出台有关管理办法,加强海外房地产资金流入的监管。进一步细化对于流动性资本跨境移动的管理。根据外汇市场的发展状况和资本有限流动的进展,有必要时采取跨境资本交易税和无息存款准备金要求,以进一步加强对跨境资本流动的管理。