

中国经济景气监测预警报告·2008年3月

综合警情小幅反弹 CPI首次亮红灯

□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、刘玉虹

综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数在2008年3月继续小幅回落,表明经济景气继续呈高位回落态势,并可能会持续一段时间。但今年一季度经济增长有所减缓,贸易顺差规模过大和信贷增长过快势头得到控制,经济增长由偏快转为过热的风险有所降低,宏观经济形势好于预期。

2008年3月份反映宏观经济景气状况的综合警情指数小幅回升,但仍位于黄灯区上沿。在构成综合警情指数的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,CPI首次进入红灯区;M1增速、发电量增速在黄灯区继续回落,金融机构人民币贷款增速、固定资产投资增速目前接近黄灯区下沿,消费品零售额实际增速保持升势,接近黄灯区上沿;进出口总额增速继续处于绿灯区。

鉴于当前国内外不确定因素增多对我国宏观经济形势构成的影响,我们在宏观调控政策方面要保持连续性和稳定性,重点做好现有政策的落实,暂不出台进一步紧缩政策。同时,我们应当采取以下政策措施:第一,积极应对国际粮食价格飙升对国内粮食供求和价格产生的负面影响;第二,货币政策在总量控制的同时,要加大信贷结构优化的力度;第三,加大财政补贴的范围和力度,发挥财政政策在增加供给方面的优势;第四,调整和优化投资结构,稳定居民消费预期。

一、经济景气继续回落,通胀压力居高不下

1、一致和先行指数继续回落。2008年3月份,随着雪灾影响的消除,各地灾后恢复重建工作效果显著,工农业生产整体恢复状况良好,投资、消费和出口增速出现反弹。但如图1所示,综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数在2008年3月继续小幅回落,表明经济景气继续呈高位回落态势。

一致合成指数之所以继续出现回落走势主要原因在于其由经过季节调整的指标构成。从一致合成指数的构成指标来看,2008年3月经过季节调整后的工业增加值、固定资产投资、发电量和财政收入增速继续呈下降走势,尤其是季节调整后的发电量增速已连续12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与上月基本持平。

从图1可以看出,描述未来经济走势的先行指数在2008年3月继续回落,但速度有所减缓。从先行指数的构成指标来看,季节调整后的商品房新开工面积指标增速、产成品资金占用逆增指标继续上升;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,经济景气高位回落态势可能会持续一段时间。

2、综合警情指数在黄灯区上沿小幅反弹,CPI首次进入红灯区。2008年3月份反映宏观经济景气状况的综合警情指数小幅回升,但仍位于黄灯区上沿(见图2、图3)。

在构成综合警情指数的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,CPI首次进入红灯区;M1增速、发电量增速在黄灯区继续回落,金融机构人民币贷款增速、固定资产投资增速目前接近黄灯区下沿,消费品零售额实际增速保持升势,接近黄灯区上沿;进出口总额增速继续处于绿灯区。

受年初雪灾和美国次贷危机不断蔓延和加深的冲击以及2007年紧缩调控的滞后影响,2008年一季度经济增长有所减缓,贸易顺差规模过大、信贷增长过快势头得到控制,经济增长由偏快转为过热的风险有所降低,宏观经济形势好于预期。但受国际与国内诸多不确定因素影响,我国经济发展开始面临两难困境:一方面,目前国内通货膨胀压力仍然很大,投资增速仍可能反弹,经济过热的风险尚存;另一方面,我国出口受外需减少、人民币升值加速及外贸政策调整的多重影响正在放缓,国内股市、房市价格出现震荡,经济下滑的危险隐现。

在国内外不确定因素增多的背景下,宏观调控政策要坚持连续性和稳定性,重点做好现有政策的落实,暂不出台进一步紧缩政策。一方面,要密切跟踪国内外经济形势新变化,把握好促进经济增长与抑制通货膨胀的平衡点,保持经济平稳较快增长。另一方面,要坚持推进经济结构调整和经济发展方式转变,政策的紧缩与扩张都要坚持“有保有压”。

二、主要经济景气指标变动情况

1、工业生产灾后恢复性增长,季节调整后保持下降势头。今年前两月,受年初雪灾影响,工业生产增速出现较大幅度放缓。3月份,随着天气转暖和雪灾结束,工业生产恢复正常,规模以上工业增加值同比增长17.8%,增幅比上月提高2.4个百分点。季节调整后,工业生产当月增速仍保持下降势头,处于红灯区。尽管前两个月工业生产增速先降后升,但总体来看,一季度工业生产增速在放缓。一季度,规模以上工业增加值累计同比增长16.4%,增幅比去年同期低1.9个百分点。其中,重工业增长17.3%,比去年同期低2.3个百分点;轻工业增长14.7%,比去年同期低0.5个百分点。工业产销衔接状况良好。一季度,工业产品销售率为97.7%,比上年同期提高0.5个百分点。

2、出口增速反弹,进口增速下降,贸易顺差规模扩大。今年一季度,进出口总值同比增长24.6%,经季节调整后,进出口增速保持平稳,处于绿灯区上沿。其中,出口增长21.4%,低于去年同期6.4个百分点,比2002至2007年每年一季度平均值低6.4个百分点;进口增长28.6%,高出去年同期9.4个百分点;累计实现贸易顺差414.2亿美元,比去年同期下降10.6%,净减少50.2亿美元,为四年来首次下降。

分贸易类型看,加工贸易出口增速下降幅度较大。一季度,一般贸易出口同比增长26.4%,较去年同期减缓5.5个百分点;加工贸易出口同比增长14.8%,较去年同期下降9.2个百分点。这表明去年加工贸易政策调整的效果在今年正逐步显现。分国别看,作为我国前三大贸易伙伴,一季度我国对美国、欧盟出口均显著放慢,对日本出口增长保持较低速的增长。同时,对印度、俄罗斯、巴西等新兴市场国家和其他经济体(包括非洲、中东等)出口一季度保持了较快增长,部分弥补了对美日出口增长放慢的影响。

3、城镇固定资产投资增幅维持高位,农村投资增长加快。一季度,全社会固定资产投资同比增长24.6%,增幅比去年同期高0.9个百分点。其中,城镇固定资产投资增长25.9%,增幅比去年同期高0.6个百分点;农村投资增长18.3%,比去年同期高1.6个百分点。季节调整后,城镇固定资产投资增速稳中有落,位于黄灯区。从项目隶属关系看,地方项目投资增速反弹,中央项目投资增长继续放缓。分产业看,第一产业投资增速大幅攀升,二、三产业增长平稳。一季度,第一产业投资同比增长80.8%,比去年同期高60.5个百分点;第二产业增长25.9%,比去年同期低1.1个百分点;第三产业增长25.3%,比去年同期高1.3个百分点。

4、名义消费加快增长,实际消费保持平稳。3月份社会消费品零售总额同比增长21.5%,增幅比上月提高2.4个百分点,季节调整后,消费增速保持小幅升势,位于黄灯区。一季度,社会消费品零售总额同比增长20.6%,比去年同期加快5.7个百分点,剔除物价因素,实际增长12.29%,比去年同期低0.25个百分点。分行业看,一

季度批发和零售业消费品零售额增长20.4%;住宿和餐饮业增长23.6%。限额以上批发零售贸易业大类商品零售中,汽车类、石油及制品类、家具类和金银珠宝类均增长30%以上。

5、CPI当月涨幅有所回落,季节调整后保持升势。3月份,CPI同比上涨8.3%,经季节调整后CPI增速仍保持升势,进入红灯区。当月CPI环比下降0.7%,剔除雪灾、春节等短期因素后,3月份CPI环比实际上涨0.8%。由此可见,当前的通胀压力依然较大,但相比2月份已有所减轻。一季度CPI累计同比增长8%,比去年同期高5.3个百分点。从构成CPI的八大类别的价格涨幅看,3月份当月呈现“四降四升”的特点。食品价格上涨依然是拉动CPI上涨的主要力量,但目前涨价项目已由食品类逐步蔓延到居住、日用消费品等其他领域。

6、季节调整后M1增速在黄灯区继续下探。3月末,M2余额为42.31万亿元,同比增长16.29%,增幅比上月末低1.19个百分点;M1余额为15.09万亿元,同比增长18.25%,增幅比上月末低0.95个百分点;M0余额为3.04万亿元,同比增长11.12%。季节调整后,M1同比增速仍在下行,处于黄灯区。一季度净投放现金58亿元,同比少投放258亿元。

7、人民币贷款增长继续放缓,外汇贷款维持高增长。3月末,人民币各项贷款余额同比增长14.78%,比上月末低0.95个百分点。季节调整后,人民币贷款增速也在下行,位于黄灯区下沿。当月人民币各项贷款增加2834亿元,同比少增1583亿元。3月份新增贷款规模不仅小于往年同期水平,也小于2007年各月均增长3000亿元水平。分部门看,3月份居民户贷款增加以短期贷款为主,中长期贷款新增额较上月有较大回升,但仍小于去年同期;企业短期贷款新增额较上月有所回落,中长期贷款新增额较为稳定,表明在信贷额度受限的情况下,银行发放长期贷款倾向增强。一季度人民币贷款增加13326亿元,同比少增891亿元,占全年额度的36.7%,没有超出央行额度控制的限制。

8、财政收入当月增速季节调整后位于红灯区。3月份,财政收入增速出现回落,经季节调整后也在下行,但仍处于红灯区。一季度,我国税收收入继续保持较快增长,累计完成15102亿元,同比增长33.8%,增收3818亿元,增幅居近年同期最高。一季度我国税收收入主要有以下特点:一是各月份,各级收入均增长较快。二是各税种收入全面增长,地方税收收入增长突出。国内增值税、国内消费税和营业税同比增长25.2%,企业所得税和个人所得税同比增长34.5%。三是海关代征进口税、证券交易印花税和车辆购置税增长良好。

9、发电量增速在黄灯区继续大幅下行。3月份,规模以上发电企业发电2897.8亿千瓦时,同比增长16.6%,比上月提高2.3个百分点。季节调整后,发电量增速延续下行态势,位于黄灯区。一季度,发电量累计8051亿千瓦时,同比增长14.0%,比去年同期低1.5个百分点。

对策

四大政策建议

1、积极应对国际粮食价格飙升对国内粮食供求和价格产生的负面影响

我们要采取措施,积极应对国际粮食价格持续上涨问题的。首先,要进一步加强扶持力度,增加粮食供给,主要是加大直接补贴的力度,促进粮食生产;其次,要健全和完善粮食市场体系价格体系,充分发挥市场机制功能,政策性粮食采取公开拍卖、竞价销售的形式,进行公平和公正交易;再次,要应进一步控制国内粮食出口,可以通过降低出口退税、提高出口关税和实施配额限制等措施,防止国际市场价格诱惑导致出口大幅增加,并造成国内供给短缺;第四,要采取措施抑制农资价格过快增长带来的种粮成本的快速上升,国家应对化肥等农资采取更加严厉的出口限制措施,以增加国内供给。同时,通过减税和财政补贴的方式,帮助农业生产企业缓解原料价格上涨的压力,鼓励其扩大生产和稳定价格;最后,要严防投机资本兴风作浪。目前,我国必须加强信息分析和综合研究,避免因信息不对称而损害国家粮食安全。

2、货币政策在总量控制的同时,要加大信贷结构优化的力度

针对当前热钱流入导致的货币流动性增大,要继续运用存款准备金、信贷规模控制和公开市场操作等数量型货币政策工具,坚持大力回收流动性。在坚持总量调控的同时,着力优化信贷结构。在控制中长期贷款增长,严格控制对高耗能、高排放企业和产能过剩行业贷款的同时,要完善担保、贴息等制度,加大对“三农”、服务业、中小企业、自主创新、节能环保和区域协调发展等方面的贷款支持。另外,由于物价高位运行,当前居民存款实际利率为负,使居民存款大幅缩水,使从紧的货币政策大打折扣。建议国家停征利息税,以增加居民利息收入,提高消费能力。

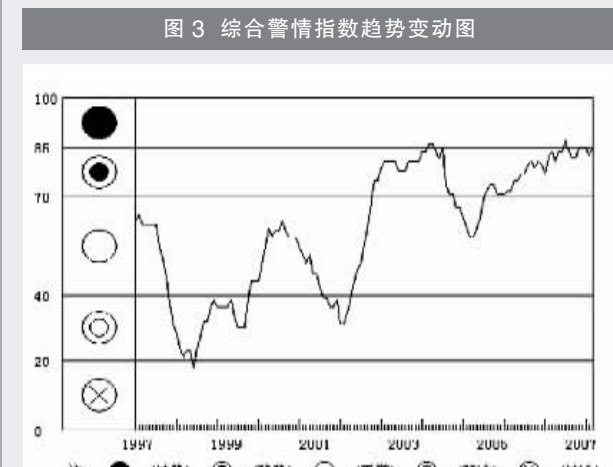
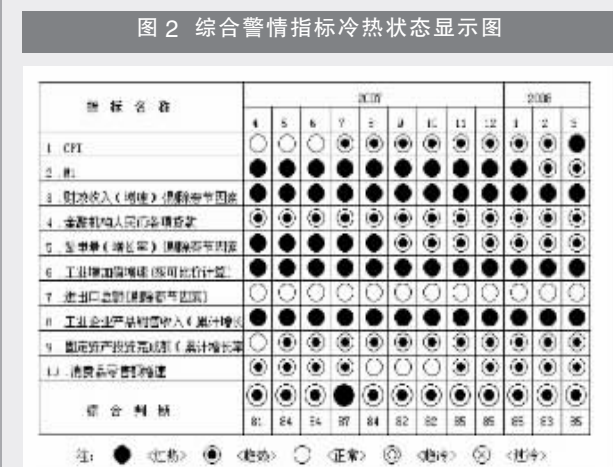
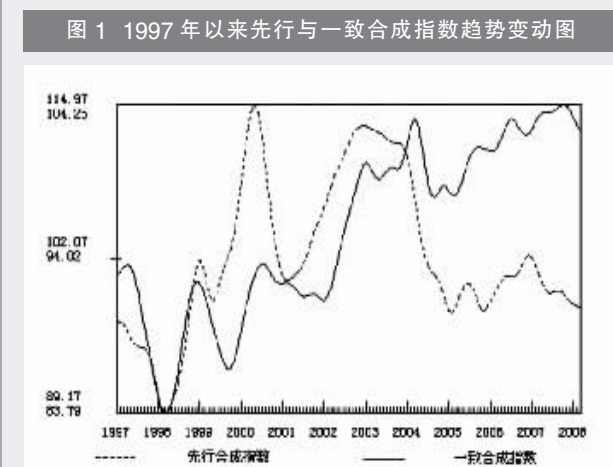
3、加大财政补贴的范围和力度,发挥财政政策在增加供给方面的优势

针对物价上涨对特定行业和居民生产生活带来的影响,鉴于当前我国财政状况良好,收入增长较快,进一步加大财政补贴的范围和力度,对稳定生产和增加供给有重要作用。比如,国家可考虑适当提高上网电价,同时对电网企业提供补贴,暂时不提高电网销售电价。还有,在大力支持粮油肉等农产品生产时,要做好必需商品进口以及储备物资投放等相关财政工作,促进市场供求平衡和物价基本稳定。同时,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。

4、调整和优化投资结构,稳定居民消费预期

我国经济周期在本质上是投资周期,固定资产投资保持稳定增长是防止经济由偏快转向过热和防止经济过快下滑的关键一环。2008年,面对国内外复杂的经济形势,为了防止经济出现大起大落,必须保持固定资产投资的高增长,但在保持总量增长的同时,一定要注重投资结构的调整和优化。为此,应严把土地、信贷闸门和市场准入标准;应坚决控制高耗能、高排放和产能过剩行业盲目投资和重复建设;应加强和改进对全社会各类投资活动的引导、调控和监管,加大对经济社会发展薄弱环节、重点领域和中西部地区的支持力度。

为了推进经济结构调整,转变发展方式,要进一步完善消费政策,拓宽服务消费领域,稳定居民消费预期,扩大即期消费。加快现代市场体系建设,大力发展现代流通,深入整顿和规范市场秩序。



金融市场与证券市场行情

一、货币与债券市场

1、货币政策坚持从紧,央行加大流动性回笼力度。3月份,央行再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率。同时,3月份央行继续加大公开市场资金回笼力度。资金投放与回笼相抵,当月公开市场资金净回笼6873亿元,月度净回笼资金量再创单月历史新高。

2、银行间市场债券发行量同比大幅增加,发行期限结构以中期债券为主。3月份,银行间债券市场共发行债券56只,发行总量共计10078亿元,较上月增长42.67%。其中,央行发行12次共8340亿元,占发行总量的82.75%;政策性银行本月发行3次共279.4亿元。信用类债券发行量逐月递增,短期融资券本月发行量大幅度增长。

3、货币市场流动性总体充足,同业拆借量较上月大幅上升。3月份同业拆借成交14057亿元,较上月增加43.0%;交易品种以1天为主,1天品种共成交8897亿元,占本月全部拆借成交量的63.3%。同业拆借加权平均利率为2.26%,较上月下降39个基点;7天品种加权平均利率2.53%,较上月下降75个基点。

4、债券市场流动性总体充足,国债发行量较上月有所增加。3月份,国债发行量较上月有所增加,发行总量共计39763.6亿元,较上月增加6.2%。交易品种以1天为主,1天品种共成交26027.80

亿元,占本月全部质押式回购成交量的65.5%。3月份,银行间债券市场回购加权平均利率有所下降。质押式债券回购加权平均利率为2.27%,比上月下降57个基点。

5、现券交易保持活跃,国债收益率曲线继续整体小幅下移。3月份,债券市场现券成交量较上月大幅上升,银行间债券市场现券成交33890亿元,较上月增加65.8%;交易所国债现券交易量大幅回升,全月共成交154亿元,较上月增加85.42%。3月份,银行间债券指数和交易所国债指数继续呈小幅上升趋势。当月国债价格稳中趋升,各期限债券收益率有不同程度的下降,国债收益率曲线继续整体小幅下移。

二、股票市场

1、市场发行融资逐月下降。2008年一季度,A股市场中发行融资额度逐月下降势头。数据显示,1月份16家公司首发募集资金311.66亿元,2月份5家公司募集资金234.48亿元,3月份1家公司募集资金仅为3.7亿元;1月至3月,分别有33家、12家和9家A股上市公司增发,募集资金金额分别为505.34亿元、231.65亿元和180.61亿元。

2、二级市场出现非理性下跌。3月份,上证综指月跌幅高达20.14%,创1995年以来的最高纪录。一季度上证综指季度跌幅累计高达37.63%,创15年来季度最大跌幅纪录。股价大幅下跌使A股市场总市值大幅

缩水。截至3月31日,沪深两市A股总市值为27.48万亿元,与去年末39.91万亿元的总市值相比,蒸发掉了12.43万亿元,缩水幅度达31.15%。新股和次新股跌破发行价现象频现,如中国石油和中国太保等。

3、市场结构性投资机会已现。3月份,经过非理性大幅下跌,A股市场已经具备较好的结构性投资机会。首先,上市公司业绩将继续较快增长。政策和天气等因素导致今年1月至2月份全国规模以上工业企业利润增速大幅回落。但除了电力、石油加工及炼焦行业利润下降外,其他主要工业大类利润增长势头良好,尤其是主要上市银行。整体而言,今年上市公司业绩仍将会有一定增长。

其次,A股市场整体市盈率已处于低位。截至3月底,上证综指自去年高点下跌已超过40%,目前A股市场静态市盈率水平已降至25倍左右,沪深300指数估计为23倍左右。考虑到我国经济持续增长和大部分上市公司业绩仍将持续增长,已处于低位的A股市场整体市盈率,已显露投资价值。

再次,市场走势将出现分化。从目前来看,A股市场将很难出现整体性机会,市场走势将会出现极大分化。具体而言,大盘蓝筹公司具有较高的投资价值。在解禁限售股减持现实压力下,大多数估值高企的中小公司股价将难有好的表现机会,很可能会继续出现大幅下挫。