

中国经济景气监测预警报告·2008年4月

总供给与总需求应实现更高水平新平衡

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

■在构成综合警情指数的10个指标中,CPI、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,其中CPI在红灯区继续上行,财政收入增速继续下降,工业增加值增速降至红灯区下沿附近;M1、发电量、消费品零售额实际增速处于黄灯区,其中M1增速在黄灯区继续回落,发电量增速在黄灯区小幅反弹,消费品零售额实际增速保持强势;固定资产投资、金融机构人民币贷款增速回落至绿灯区,进出口总额增速继续处于绿灯区。

■从CPI八大类构成看,4月份,除食品和交通通信价格环比出现小幅下降外,居住、衣着、家庭设备用品等其余六类价格环比都在上升。作为CPI的下游价格,工业品出厂价格(PPI)当月同比上涨8.1%,比上月高0.1个百分点,创2004年10月份以来的新高。当月原材料、燃料、动力购进价格上涨11.8%,比上月高0.8个百分点。

一、经济景气继续回落,综合警情小幅回落

1.一致指数继续回落,先行指数小幅反弹。2008年4月份,综合反映宏观经济运行状况的一致合成指数继续小幅回落,经济景气继续呈高位回落的态势(见图1)。一致合成指数继续出现回落走势主要原因在于经过季节调整后的工业增加值、固定资产投资和财政收入增速继续呈下降走势。而构成一致合成指数的另两个指标,季节调整后的发电量增速改变了连续12个月下降的态势,出现小幅反弹,季节调整后的当月消费增速继续保持小幅上行。

从图1可以看出,描述未来经济走势的先行指数在2008年4月出现反弹。从先行指数的构成指标来看,季节调整后的钢产量、沿海港口货物吞吐量、产成品资金占用逆指标指标增速指标下降。先行指数的这种走势表明,经济景气在短期内难以出现明显的回升。

2.综合警情指数在黄灯区上沿小幅回落。2008年4月份反映宏观经济景气状况的综合警情指数在黄灯区上沿小幅回落(见图2、图3)。

在构成综合警情指数的10个指标中,CPI、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,其中CPI在红灯区继续上行,财政收入增速继续下降,工业增加值增速降至红灯区下沿附近;M1、发电量、消费品零售额实际增速处于黄灯区,其中M1增速在黄灯区继续回落,发电量增速在黄灯区小幅反弹,消费品零售额实际增速保持强势;固定资产投资、金融机构人民币贷款增速回落至绿灯区,进出口总额增速继续处于绿灯区。

2008年以来,受外部需求减弱和国内冰雪灾害以及宏观调控等因素影响,国内经济增长高位趋缓,贸易顺差规模过大、信贷和投资增长过快的势头得到控制,经济增长由偏快转为过热的风险明显降低,但受国际与国内诸多不确定因素影响,国内通货膨胀压力仍然很大。

5月12日,四川汶川发生了8.0级特大地震灾害,短期内为中国经济增长增加了新的变数,尤其是加大了调控通货膨胀的难度。但在工业化、城市化、国际化以及产业和消费结构升级等因素的共同推动下,国民经济较快增长的动力依然较强,此次地震不会改变中国经济中长期发展趋势。因此,应当继续坚持从紧的货币政策和稳健的财政政策,同时对地震灾区采取有针对性的扶持政策,帮助灾区恢复正常生活、生产和进行灾后重建。要把握好促进经济增长和抑制通货膨胀的平衡点,尽量使经济增长运行在长期潜在增长能力的区间,在力争保持物价总水平基本稳定的同时,要充分认识到价格的优化资源配置的功能,从而通过价格合理适度的变动,引导我国社会总供给和社会总需求在更高效率水平上实现新的平衡。

二、主要经济景气指标变动情况

1.工业生产增长平稳,经季节调整已回

落到红灯区下沿。4月份,全国规模以上工业企业增加值同比增长15.7%,增幅比上月回落2.1个百分点,比去年同期低1.7个百分点。经季节调整后,工业生产增速继续回落,基本处于红灯区下沿。节日因素是造成当月工业生产增速下降的重要原因。由于4月份清明节放假一天,今年4月份工作日比上年同月少一天。如果扣除这一不可比因素,当月工业生产增速与上月大体相当,与上年同期持平。4月份,规模以上工业企业中,轻工业增加值增长12.1%,比上月回落3.6个百分点;重工业增长17.2%,比上月回落1.5个百分点,轻重工业增速差为5.1个百分点,比上月扩大2.1个百分点。

2.投资增速稳中略有回落,季节调整后回到绿灯区。1-4月,城镇固定资产投资同比增长25.7%,增幅比1-3月低0.2个百分点,比去年同期高0.2个百分点。经季节调整后,投资增速稳步下降,目前已回落至绿灯区。从项目隶属关系看,1-4月,中央项目投资同比增长14.8%,增幅比一季度高0.8个百分点,比去年同期低7.7个百分点;地方项目投资增长27%,增幅比一季度低0.2个百分点,比去年同期高1.2个百分点。分产业看,1-4月,第一产业投资同比增长71.6%,比一季度低9.2个百分点,比去年同期高42.4个百分点;第二产业增长25.9%,增幅与一季度持平,比去年同期低1.5个百分点;第三产业增长24.9%,比一季度低0.4个百分点,比去年同期高0.9个百分点。1-4月,城镇固定资产投资到位资金同比增长23.2%,比一季度低2个百分点,比去年同期高1.2个百分点,比同期城镇投资增速低2.5个百分点。今年以来,施工项目与新开工项目计划投资增长持续减缓,甚至负增长,预示投资反弹压力在减弱。

3.当月出口增速回落,进口增速小幅回升。4月份进出口总值增长23.9%,增幅比上月下降3.9个百分点。季节调整后,进出口增速保持平稳,仍位于绿灯区上沿附近。4月份,出口增长21.8%,比上月回落8.8个百分点;进口增长26.3%,比上月回升1.7个百分点;月度进、出口规模均在千亿美元以上,均创历史新高。当月实现贸易顺差166.8亿美元,比上月增加32.71亿元,与去年同期基本持平。

1-4月,出口累计增长21.5%,比去年同期低6个百分点;进口增长27.9%,比去年同期高8.8个百分点。分国别看,中国对美国出口增长已经由2007年1月份的28%下降到今年4月份的11%,相应地对欧盟出口从41%下降到29%。相比之下,中国对巴西、越南、俄罗斯联邦这些新兴市场的出口,增速都在50%以上。分产品看,机电产品出口增速良好,服装鞋帽出口增长放缓。我国进口的商品中,初级产品进口步伐明显加快,1-4月,进口初级产品同比增长65.7%,比去年同期提高46.8个百分点,主要品种进口均价大幅上涨。

4.节日因素推动4月份消费增长小幅加快,实际消费保持平稳。4月份社会消费品零售总额同比增长22%,增幅比上月提高0.5个百分点,季节调整后,消费增速保持平稳,位于黄灯区下部。1-4月,社会消费品零

售总额同比增长21%,比去年同期加快5.9个百分点,剔除物价因素,实际增长12.56%,比一季度加快0.27个百分点,比去年同期低0.17个百分点。4月份由于有清明节假期,节日消费推动当月消费增长小幅加快。分地区看,节日效应主要集中在城市地区,城市消费加快是当月消费加快的主要原因。

5.CPI当月涨幅反弹,季节调整后在红灯区持续攀升。4月份,CPI同比上涨8.5%,涨幅比上月反弹0.2个百分点,环比上涨0.1%。季节调整后,CPI当月增速在红灯区中继续攀升。当月CPI涨幅的反弹超出了市场预期,此前市场普遍预期4月份CPI同比涨幅将较3月份回落。4月份CPI继续3月份涨幅回落之后重拾升势,使得全年CPI涨幅“前高后低”的预测走势出现变数。1-4月CPI累计同比增长8.2%,比去年同期高5.4个百分点。从CPI构成看,4月份,食品价格上涨22.1%,比上月高0.7个百分点;非食品价格上涨1.8%,涨幅与上月持平。从同比涨幅看,食品价格上涨仍是CPI上升的主要推动力。但从更能反映短期趋势的环比数据来看,4月份食品价格环比下降0.1%,非食品价格环比上涨约0.2%。食品价格上涨幅度的扩大主要是去年同期基数较低造成的(去年4月份食品价格环比是回落0.6%),这就造成虽然食品价格环比回落,但由于基数较低,同比涨幅反而加快。

6.货币供应增速反弹,季节调整后M1增速下降。4月末,M2余额为42.92万亿元,同比增长16.94%,增幅比上月末高0.65个百分点。季节调整后,M1增速仍在黄灯区中继续下降。1-4月净投放现金415亿元,同比少投放327亿元。

7.人民币信贷当月同比多增,外汇贷款过快增长初步得到控制。4月末,金融机构人民币各项贷款余额同比增长14.7%,比上月末低0.08个百分点,增幅比上年末低1.4个百分点。季节调整后,贷款增速下降,进入绿灯区。人民币贷款在2、3月份连续两个月同比少增后,4月份再次出现同比多增。4月份当月新增贷款规模为4639亿元,同比多增419亿元,达到了历史同月份的最高。分部门看:居民户贷款增加724亿元,同比少增512亿元,其中,短期贷款增加441亿元;中长期贷款增加283亿元;非金融性公司及其他部门贷款增加3915亿元,同比多增931亿元,其中,短期贷款增加877亿元;中长期贷款增加2131亿元;票据融资增加836亿元。

8.财政收入当月增速季节调整后位于红灯区。4月份,财政收入增速较上月回落,经季节调整后也保持下行态势,目前仍处于红灯区。

9.发电量增速季节调整后保持平稳,处于黄灯区。4月份,全国规模以上电厂发电量10909.76亿千瓦时,同比增长14.1%,比上月低2.5个百分点。季节调整后,发电量增速保持平稳,位于黄灯区中上部。

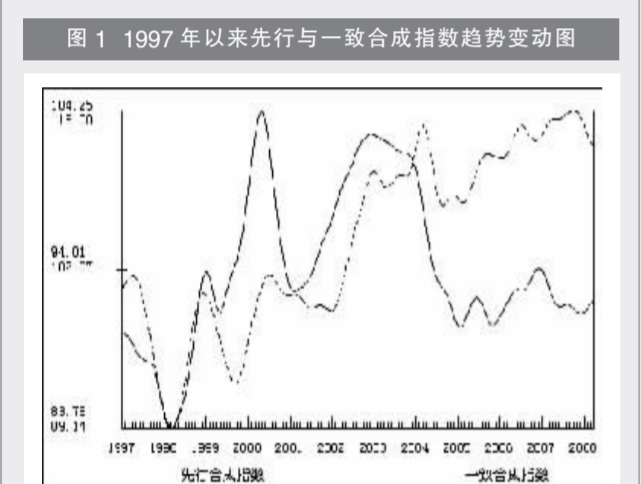


图2 综合警情指标冷热状态示意图

Table with 10 columns representing different economic indicators and their status in various zones (Red, Yellow, Green) for 2008. Indicators include CPI, M1, Fiscal Revenue, etc.

图3 综合警情指数趋势变动图

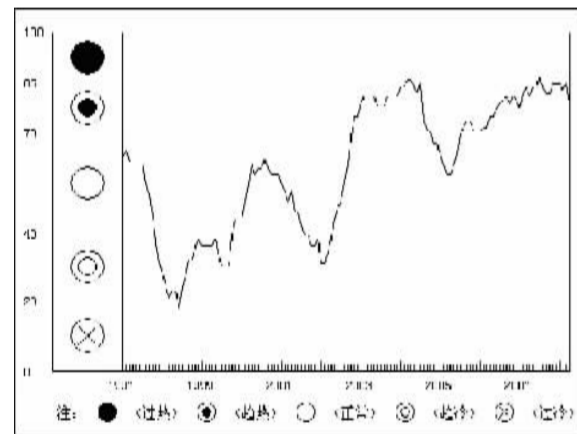
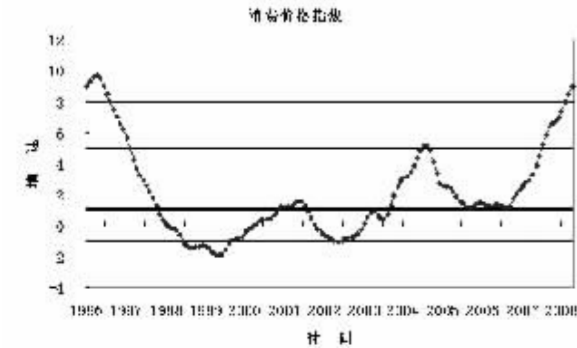


图5 CPI变动趋势图



图6 消费品价格指数



金融市场与证券市场运行

一、货币与债券市场

1.货币政策加强流动性控制,存款准备金率频繁上调。由于4月份有大量质押式回购到期,为巩固货币政策成效,防止信贷和货币供应量反弹,央行继续利用数量型工具大力回收流动性。4月16日央行宣布上调人民币存款准备金率0.5个百分点,5月20日央行再次上调存款准备金率0.5个百分点,约冻结银行体系2000亿元资金。至此,今年前5月,除2月份由于春节央行未动用准备金工具外,其余四个月,央行每月都上调法定存款准备金率一次,每次0.5个百分点。为配合存款准备金率的上调,4月份央行公开市场操作相应减轻了资金回笼力度。4月份央行共发行央行票据15次,发行量7290亿元,完成正回购操作3470亿元,以对冲4月份3720亿元央票和6810亿元质押式回购到期以及117.89亿元利息支付,资金投放与回笼相抵,本月公开市场资金净回笼量下降到112.11亿元。

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。4月份,一级市场共发行债券60只,发行总量共计9,171.66亿元,较上月下降了9.0%。其中央票发行15次,共7290亿元,占发行总量的72.33%,比上月发行量减少12.59%;政策性银行债本月发行4次,共622亿元,发行量较上月减少13.98%;记账式国债发行2次,共540.7亿元,发行量较上月大幅增加

93.52%。信用类债券发行量增减各异,其中企业债本月发行4次,共65亿元;短期融资券和资产支持证券本月分别发行20次,159.3亿元和4次,37.66亿元。

3.同业拆借量较上月略有减少,拆借利率有所上升。4月份,同业拆借成交12961.4亿元,较上月减少7.8%;交易品种以1天为主,1天品种共成交9197.5亿元,占本月全部拆借成交量的71.0%。4月份,同业拆借加权平均利率为2.59%,较上月上升0.33个百分点;7天品种加权平均利率3.20%,较上月上升0.67个百分点。

4.债券质押式回购量较上月增加,回购利率有所上升。4月份,债券质押式回购成交48259.5亿元,较上月增加21.4%。交易品种以1天为主。4月份,银行间债券市场回购加权平均利率有所上升。质押式债券回购加权平均利率为2.70%,比上月上升43个基点。

5.银行间现券交易量略有下降,国债收益率曲线小幅上移。4月份,债券市场现券成交量较上月略有减少,银行间债券市场现券成交33396.1亿元,较上月整体下降1.5%。年初以来,国债收益率曲线整体下移。4月份,随着市场资金趋紧,国债价格略有下降,收益率上行,短期和长期债券收益率上升相对明显,国债收益率曲线整体小幅上移。

二、股票市场

1.新股首发恢复正常,发行频率较高。4

月份,A股市场彻底扭转了3月份仅有1家公司进行新股首发融资3.7亿元的低迷局面,新股首发基本恢复正常,全月共有12家公司进行了新股首发,总融资额为215.75亿元。

2.二级市场探底回升,今年以来首现月度上涨。4月份,A股市场整体呈探底回升走势。月初,上证综指小幅反弹,随后持续大幅下挫,于4月22日跌破3000点大关,创下本轮调整新低2990点,本轮调整最大跌幅高达51.4%;随后,在市场自身的反弹动力、证监会规范大小非减持政策、印花税由0.3%下降到0.1%等政策的合力下,股指大幅回升,上证综指月末收盘于3693.11点,月度涨幅6.35%,今年以来首次出现月度上涨。

3.政策护市意图显著,但政策实际效力有限。4月下旬,面对A股市场持续大幅下挫,上证综指跌破3000点,本轮下跌幅度已过半的严峻形势,管理层有针对性地连续密集出台了相关政策措施,政策护市意图显著。4月20日晚,证监会发布了《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》,4月23日,经国务院批准,财政部、国家税务总局决定从2008年4月24日起调整证券(股票)交易印花税率,由0.3%下调为0.1%。

4.市场资金大量流出,资金压力显著。A股市场的大幅调整对投资者施加了巨大压力,极大的动摇了投资者信心,投资者入场欲望持续下降,离场愿望日趋强烈。

对策

四大政策建议

1.大力发挥财税政策作用,尽快缓解价格上涨压力

首先,继续加大对重点产品与主导产业财政补贴力度。在短期内应扩大对粮食、食用植物油、肉类等基本生活必需品和其他紧缺商品生产环节的补贴额度;同时对农产品生产按比例给予财政补贴与税收优惠,降低农产品出厂价格;扩大食用油、猪肉等食品类产品的财政支出,加大国内短缺产品市场供给;放宽对能源类、燃料动力类及初级产品生产企业补贴额度。其次,通过税收优惠增强大型企业实力。鼓励优势企业实施跨地区、跨行业兼并重组。对于企业因此而进行的投资或发生的费用实施税收减免。对于此类企业应用于研发、技改方面的投入,可考虑按一定比例进行税收减免或抵扣。再次,进一步调整进出口领域财税政策。通过财政补贴与提高出口退税等方式,支持自主品牌产品与高技术附加值产品出口;全面取消“两高一资”产品出口优惠,提高出口关税水平;对于进口先进技术设备、节能环保设施、关键零部件和重要原材料的企业实施税收减免政策;降低初级产品、食品、农产品进口关税水平。

2.货币政策坚持从紧取向,加强与财政等政策统筹协调

首先,从紧货币政策需要加大数量型调控力度,控制好货币信贷的“闸门”。在目前信贷市场没有完全市场化,信贷需求对利率的敏感程度不高,需要加强信贷控制。要继续运用存款准备金率和央行票据手段,对冲由于外汇储备增加带来的基础货币投放。对冲的规模,取决于外汇储备和货币供应量的增长速度。其次,在从紧的政策基调不变的前提下,对于地震灾区执行相对宽松的货币政策,除了已实施的暂缓提高灾区的存款准备金率以外,还可以考虑对于灾区实行特别贷款的额度、利率优惠、贴息等方面的政策。再次,在农产品价格持续上涨的条件下,对农村金融机构给予特殊政策安排。可以考虑不再提高粮食主产区金融机构的存款准备金比率,尤其是中西部地区的比例甚至可以降低。同时,考虑给涉农金融机构以特殊权限,可以灵活调整信贷规模,以支持农业生产。第四,采取各级财政共同贴息的办法,支持农机、化肥、农药等行业的企业获得信贷资金,扩大生产规模。最后,可以考虑建立制度化的金融救灾机制,加大财政政策和货币政策的配合力度。

3.把握时机,适时适度对资源性产品价格进行调整

长期以来,政府对资源定价的干预使得资源价格不能及时反映资源的稀缺程度及市场供求关系,造成了资源价格整体上偏低的局面。资源性产品价格低估降低居民的生活成本,降低企业的投资和生产成本,但也导致了资源消耗过快,污染排放严重,不利于节能减排。生产和投资成本低估还诱导投资与出口的不合理增长,加剧了投资和消费、内需和外需的不平衡。当前,我国物价形势比较严峻,必须稳定政府定价和政府指导价,严格控制成品油、天然气、电力等产品调价。但是,当物价涨幅缓和以后,应对扭曲比较严重的资源性产品进行适度调价。

4.灾后重建更需关注经济合理布局

当前抗震救灾的重心正在转向灾后重建,重建过程应高度关注生产力的合理布局。首先,应鼓励经济欠发达地区的人口向经济发达地区转移,既有利于经济发达地区充足的劳动力的供应,也有利于不同地区的人口规模与其经济活动规模相适应,平衡不同地区的人均收入水平;其次,鼓励和引导经济发达地区的资金、技术和生产能力有序地向中西部地区转移;再次,通过对国民收入再分配进行调节,使各个地区的城乡居民都能够平等地享受到与现阶段我国总体发展水平相适应的教育、医疗卫生、社会保障、文化等基本的公共服务。最后,在布局生产能力时不能仅仅考虑人力、土地等要素成本和交通条件等因素,当地环境、地质状况等因素也必须纳入考虑。