

中国经济景气监测预警报告·2008年5月

经济由偏快转向过热风险基本解除

□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、李锋、李若愚、徐平生、刘玉红 报告执笔 王远鸿、李若愚、徐平生、刘玉红

综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数已经连续7个月小幅回落,经济景气呈持续高位回落的态势。

在构成综合景气指数的10个指标中,CPI、财政收入和工业企业销售收入等三个指标继续处于红灯区,其中CPI、工业企业销售收入在红灯区继续上行,财政收入增速继续下降;M1、发电量、工业增加值、进出口总额和消费品零售额实际增速处于黄灯区,其中M1、发电量、工业增加值增速在黄灯区呈持续回落态势,消费品零售额实际增速基本持平,进出口总额增速小幅上升;固定资产投资、金融机构人民币贷款增速继续处于绿灯区,两者均为下降。

下半年,宏观调控必须把握好保持经济平稳较快发展和抑制通货膨胀的平衡点,以“稳定需求,增加供给,控制通胀,防范风险”为重点,从紧的货币政策要更加灵活地把握实施力度、重点和节奏,稳健的财政政策要加大对灾后重建、结构调整、保障民生的支持力度,有效避免经济出现大的起落。

一、经济景气继续回落,综合景气小幅回落

1、一致先行指数继续回落,经济景气保持下行态势。2008年5月份,综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数已经连续7个月小幅回落,经济景气呈持续高位回落的态势(见图1)。5月份,一致合成指数继续出现回落走势主要在于经过季节调整后的工业增加值、固定资产投资、财政收入和发电量增速呈下降走势。而构成一致合成指数的另一指标,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5月继续下行。从先行指数的构成指标来看,狭义货币M1、商品房新开工面积指标增速指标、产成品资金占用逆转指标下降;而季节调整后的钢产量、沿海港口货物吞吐量上升。先行指数的这种走势表明,经济景气在短期内将继续保持下行态势。

2、综合景气指数在黄灯区继续小幅回落,偏快转向过热的风险基本解除。2008年5月份反映宏观经济景气状况的综合景气指数在黄灯区继续小幅回落(见图2、图3)。

在构成综合景气指数的10个指标中,CPI、财政收入和工业企业销售收入等三个指标继续处于红灯区,其中CPI、工业企业销售收入在红灯区继续上行,财政收入增速继续下降;M1、发电量、工业增加值、进出口总额和消费品零售额实际增速处于黄灯区,其中M1、发电量、工业增加值增速在黄灯区呈持续回落态势,消费品零售额实际增速基本持平,进出口总额增速小幅上升;固定资产投资、金融机构人民币贷款增速继续处于绿灯区,两者均为下降。

今年以来,国际经济环境的不利因素增多,国内也遇到了特大地震灾害等一些突发性困难。我国政府沉着应对复杂局面,及时有序的宏观调控取得了良好效果。经济增长水平向潜在增长率方向适度回落,结构调整朝着转变经济发展方式的方向加快推进,财政收入、企业利润和城乡居民收入持续增加,就业规模继续扩大,贸易顺差增长过快的局面得到根本扭转,保持了国民经济平稳较快发展的势头。但经济运行中也出现了一些新情况和薄弱环节,主要是物价上涨幅度过大,煤电油气运再度紧张,房地产、汽车等消费热点明显降温,部分企业经营面临的困难突出,资本跨境流动增加了金融风险隐患。

二、主要经济景气指标变动情况

1、投资增速延续小幅回落态势,处于绿灯区上沿。随着宏观调控效果逐渐显现,同时受出口减少、部分企业效益下降的影响,固定资产投资稳中有所回落。1-5月,城镇固定资产投资同比增长25.6%,比1-4月低0.1个百分点,比去年同期低0.3个百分点。季节调整后,投资增速也在小幅下降,位于绿灯区上沿。考虑到投资品价格上涨较大,据央行统计,5月份固定资产投资品价格同

比上涨8.1%,剔除价格因素,投资的实际增速在20%左右,低于去年同期。分行业看,前5月,与出口关系密切的纺织业和服装、鞋帽制造业同比分别增长10.5%和24.7%,增幅分别比去年同期低13.3和14.4个百分点。受国际油价和农产品价格持续上涨的影响,生产成本上升导致塑料、化纤、食品加工业等下游行业盈利前景黯淡,相关行业投资也明显放慢。1-5月,化学纤维制造业、塑料制品业、农副产品加工业、食品制造业分别同比增长28.6%、18.3%、18%、18.5%,分别比去年同期降低8.36、5.35、4.17、5.5个百分点。

2、“五一”黄金周取消造成消费当月增速小幅放慢。1-5月,社会消费品零售总额累计同比增长21.1%,比去年同期高5.9个百分点,剔除物价因素,实际增长12.65%,增幅与去年同期基本持平。从各月增长情况看,社会消费品零售总额名义增长保持了逐月加快的势头,同比增速由1月份的21.2%上升到4月份的22%,由于今年“五一”长假由7天变为3天,黄金周的取消造成5月份社会消费品零售总额当月增长21.6%,比上月低0.4个百分点。剔除这一不可比因素,5月份消费名义增速仍保持平稳。经季节调整后,消费增速位于黄灯区下部。

3、工作日增加造成出口当月增速反弹,价格因素推高进口增速。5月份,进出口总值同比增长33.2%,比上月提高9.3个百分点,季节调整后仍在攀升,位于黄灯区上沿。当月出口增长28.1%,比上月加快6.3个百分点;进口增长40%,比上月高13.7个百分点,月度进口规模连续2个月超过千亿美元。当月实现贸易顺差202亿美元,比上月扩大35亿美元,同比下降9.9%,净减少22.1亿美元。5月份出口增速显著反弹源于今年“五一”长假缩短可能影响货物相关的进度。剔除这一因素,出口增长保持平稳,并没有出现显著加快。价格因素是造成进口增速大幅加快的主要原因之一。

4、工业生产增速回落至黄灯区。今年以来,工业生产持续面对外需(出口)减少和生产成本上升的压力,增速有所放慢。5月份,全国规模以上工业企业增加值同比增长16%,增幅比上月提高0.3个百分点,比去年同期低2.1个百分点。5月份工业生产增长略有加快,主要是由于今年“五一”长假取消,月内工作日较去年同期增加4天,这就造成今年与去年同期存在不可比因素。扣除工作日增多的因素,5月份规模以上工业增加值同比增长速度仍保持略低。经季节调整后,工业生产增速仍保持回落态势,已经进入黄灯区。

5、发电量增速季节调整后保持平稳,处于黄灯区。5月份,全国规模以上电厂发电量从2.3月份逐渐回升的势头转变为明显回落,当月发电量完成2934亿千瓦时,同比增长11.8%,增幅比上月低1个百分点,环比增速下降1.0个百分点。季节调整后,发电量增速保持平稳,位于黄灯区。1-5月份,全国规模以上电厂发电量13881.93亿千瓦时,同比增长13.7%,比上年同期低2.1个百分点。

6、CPI当月涨幅回落,季节调整后在红

灯区保持升势。5月份,CPI同比上涨7.7%,涨幅比上月降低0.8个百分点,环比下降0.4%。季节调整后,CPI增速在红灯区中保持升势。其中,食品价格上涨19.9%,比上月低2.2个百分点;非食品价格上涨1.7%,比上月低0.1个百分点。5月份非食品价格涨幅回落是2007年7月以来所首见,食品价格涨幅回落幅度是2006年2月以来最大的,而非食品价格和食品价格涨幅在同一月内同时下降也是2007年4月以来的第一次。从CPI八大类构成看,呈现“四涨四落”格局。5月同比涨幅比上月扩大的有:烟酒及用品、家庭设备及用品、交通通讯和居住,其同比涨幅分别相对上月加大0.2、0.1、0.1和0.3个百分点;涨幅回落的食品、衣着、医疗保健及用品和教育文娱,涨幅分别比上月下降2.2、0.1、0.3和0.5个百分点。1-5月,CPI同比上涨8.1%,比去年同期高5.2个百分点。从食品价格构成看,蔬菜、水果价格的季节性回落是拉动食品价格下跌的主力。

7、M2增速反弹,M1增速仍小幅下降。5月末,M2余额43.62万亿元,同比增长18.07%,增幅比上月末高1.13个百分点,比上年末高1.33个百分点;M1余额15.33万亿元,同比增长17.93%,增幅比上月末低1.12个百分点,比上年末低3.12个百分点;M0余额3.02万亿元,同比增长12.88%。1-5月净回笼现金206亿元,同比少回笼139亿元。季节调整后,M1增速仍在黄灯区中下降。

8、人民币贷款投放出现反弹,外汇贷款增速继续小幅回落。5月末,金融机构人民币各项贷款余额同比增长14.86%,比上月末高0.16个百分点,增幅比上年末低1.66个百分点。季节调整后,贷款增速下降,位于绿灯区。5月份延续了4月份贷款同比多增势头,当月新增贷款3185亿元,同比多增712亿元。

9、财政收入快速增长,增速仍处于红灯区。前5个月全国财政收入同比增长33.8%,其中5月份财政收入增速高达52.6%,比上月加快35.6个百分点。季节调整后,财政收入增速仍处于红灯区。5月份财政收入增速调头向上,逆转此前4个月的下降趋势。

10、企业收入增速保持平稳,位于红灯区。1-5月份,全国规模以上工业实现主营业务收入183768亿元,同比增长29.3%,增幅比去年同期低1.9个百分点,季节调整后位于红灯区。1-5月,规模以上工业企业实现利润10944亿元,同比增长20.9%,比1-2月高4.4个百分点,比去年同期大幅回落21.2个百分点。在39个工业大类中,石油和天然气开采业利润同比增长54.3%,煤炭行业增长97.8%,钢铁行业增长25.6%,化工行业增长26.0%,有色金属冶炼及压延加工业增长3.9%,建材行业增长50.9%,专用设备制造业增长25.9%,交通运输设备制造业增长46.3%,电子通信设备制造业增长36.5%,电力行业利润下降74.0%,化纤行业利润下降26.8%,石油加工及炼焦业由去年同期盈利352亿元转为净亏损443亿元。

对策

四大政策建议

1、调整财政支出结构,加大保障民生、灾后重建的支持力度

扩大对农业、农资产和其他紧缺商品生产环节的补贴额度,增加低收入群体的补贴。通过增加教育、医疗和住房保障等社会性支出,进一步完善社会保障体系,稳定通胀预期和消费意愿。加大用于灾后重建的财政支出,根据规划进展及时拨付资金。对灾区生产单位的增值税、消费税以及相应的城市建设税费,实行减征,帮助灾区恢复生产、进行自救。通过税收优惠安排吸引社会资金参与灾后重建工作。考虑到灾后重建可能影响正常的市场化回报,应对捐助和援建企业实行相应的减税政策或提供一定的财政贴息。地方政府也应制定相关政策,鼓励企业家到灾区投资建设,扩大就业。对前来投资的企业受益于优惠政策扶持,如减免所得税、简化手续等。同时,吸收灾民参加灾后重建,采取以工代赈的方式,缓解灾区的就业压力,尽快恢复灾区生产和生活秩序。

2、推进“增租、收利、减税”改革,促进经济发展方式转变

当前的市场环境已经形成促进我国经济发展方式转变的压力,财政政策要加大引导力度,将市场压力真正转化为企业节能减排、技术升级的动力。“增租”是指通过加快推行资源税改革和征收环境税,增加征收要素使用的租金,通过更合理的价格机制引导资源更有效的流动,促进经济发展方式的转变和纠正国民经济初次分配的不公平。“收利”是指加快国有资产收益改革,收回国家资产的经营收入,促进公平竞争,提高经济效率。“减税”是指全面推行增值税转型。增值税转型对于降低工业企业生产成本、加快技术创新有较大作用。增租与收利是增加财政收入的政策,减税是减少财政支出的政策。一增一减的政策搭配,一方面可以缓解资源税对企业成本乃至产品价格的影响,减轻资源税对通货膨胀压力短期内的推波助澜作用。另一方面可以有效遏制上游垄断企业的垄断利润,提高下游企业的利润,使整个国民经济的收入循环将更加合理。

3、货币政策要对灾后重建、结构调整加大资金支持力度

在通货膨胀压力较大、国际“热钱”持续涌入的背景下,货币政策必须坚持总量从紧,坚持以数量型政策工具为主的策略。国内自然灾害频发、国际输入型通胀压力加大和国际资本的可能异动都增加了我国货币政策调控的难度和变数。面临新增的不确定性,货币政策在具体操作时,应根据实际需要适时、适度灵活调整,在保证经济金融平稳运行和防治通货膨胀之间找到平衡点。公开市场操作应灵活运用资金回笼力度,积极配合存款准备金率上调操作来达到调控流动性目的。信贷政策方面,在坚持严格额度管理的同时,应根据直接融资受阻的实际情况,适当增加间接融资信贷规模,定向用于灾后重建和支持企业技术升级。

4、加强资本项下外汇监管,积极应对热钱大进大出

为防范热钱大进大出对我国经济金融平稳运行形成较大冲击,一要加强外汇监管,尤其是加强对短期国际资本跨境流动的监测与管理,对热钱流入状况进行摸底,加大对跨境资金流动的跟踪和检查,加快构建金融账户预警体系,提早研究应对热钱流出的预案,提升对资本冲击型危机的预警和应对能力。二要避免人民币升值过快、幅度过大,通过人民币升值预期的“双向波动”,打破人民币单边升值预期。三要密切关注美国汇率和利率政策变化对世界资金流向的影响,跟踪越南等周边国家的经济金融形势,对其他亚洲国家的货币危机不能掉以轻心。四要在热钱大规模撤出时,启动资本管制等应急措施,包括征收外汇兑换的“托宾税”,延长国外资金境内停留的时间等比较严格的资本管制措施。五要通过区域货币合作的框架倡导东亚国家联手防范危机。

图1 1997年以来先行与一致合成指数趋势变动图

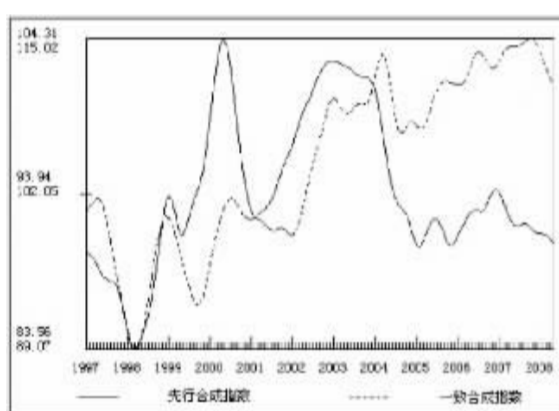


图2 综合景气指标冷热状态示意图



图3 综合景气指数趋势变动图

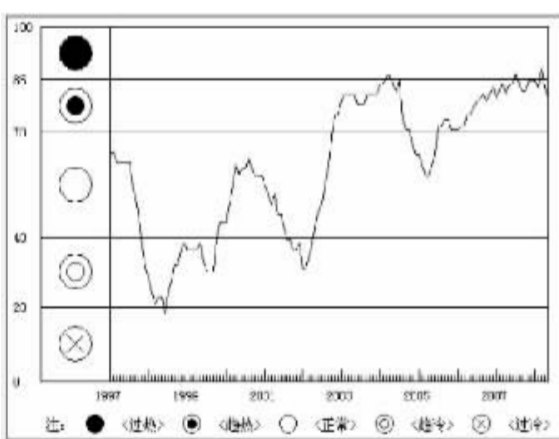


图4 固定资产投资变动走势

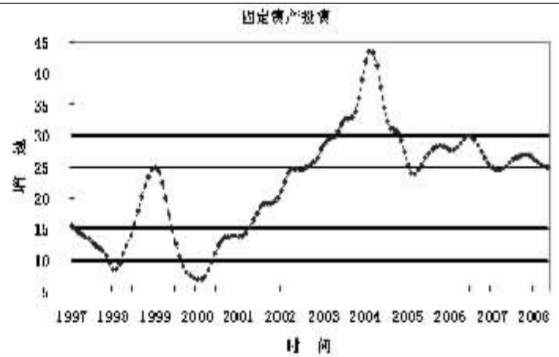
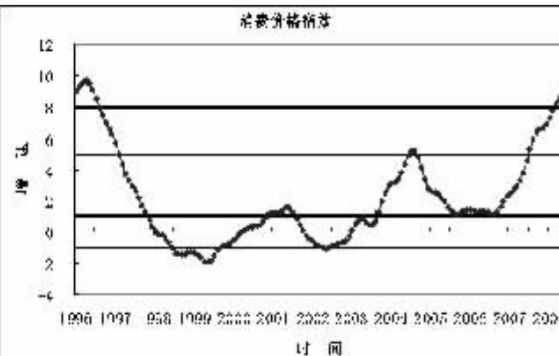


图5 CPI变动走势



金融市场与证券市场运行

一、货币与债券市场

1、存款准备金率上调至历史新高,公开市场操作净投放货币。5月份,货币数量调控依然坚持从紧取向,5月20日金融机构人民币存款准备金率上调0.5个百分点。进入6月份又于15日和25日分别上调两次,每次0.5个百分点。目前,存款准备金率已达到17.5%的历史新高。前6个月,除2月份由于春节央行未动用准备金工具外,其余5个月,央行都选择下调法定存款准备金率,其中6月份在月内连续上调两次。在存款准备金率频繁上调的同时,央行公开市场操作较为温和,5月份公开市场操作表现为货币净投放。当月共发行12期央行票据,共2960亿元,完成正回购操作1300亿元,共实现资金回笼4260亿元。5月份有共计2030亿元的央票到期兑付,3070亿元的正回购到期以及93.4亿元的利息支付,并形成资金投放。资金投放与回笼相抵,5月份货币净投放933.4亿元。

2、银行间市场债券发行量减少,发行期限结构以中期债券为主。受资金面和地震灾害影响,5月份债券发行量大幅减少。当月共发行债券35只,发行总量为4809.29亿元,较上月下降了47.56%。其中央行票据发行12次,共2960亿元,占发行总量的61.55%,比上月发行量减少59.40%;政策性银行债发行3次,共475.4亿元,发

行量较上月减少23.57%;记账式国债发行3次,共831.5亿元,发行量较上月大幅增加53.78%。信用类债券发行量均明显减少,其中企业债本月发行1次,共5亿元,比上月骤减92.3%;短期融资券发行9次,共123亿元,发行量比上月减少了22.79%。

3、拆借交易量保持平稳,拆借利率有所上升。5月份,同业拆借成交13269亿元,较上月增加2.4%;交易品种以1天为主,1天品种共成交8733.74亿元,占本月全部拆借成交量的65.8%。货币市场利率受新股发行冻结资金影响阶段性波动。5月份,同业拆借加权平均利率为2.83%,较上月上升24个基点;7天品种加权平均利率3.37%,较上月上升17个基点。

4、债券质押式回购略有下降,回购利率上升。5月份,债券质押式回购成交41948.8亿元,较上月减少13.1%。交易品种以1天为主,1天品种共成交23915.8亿元,占本月全部质押式回购成交量的57%。5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2.88%,比上月上升18个基点;质押式债券回购1天品种加权平均利率为2.51%,比上月上升23个基点。

5、现券交易量减少,国债收益率曲线小幅上移。5月份,债券市场现券成交量较上月有较大减少,银行间债券市场现券成交26712.2亿元,较上月减少20.01%;交易所国债现券交易量较上月大幅下降

64.11%,全月共成交93.84亿元。5月份,银行间债券指数和交易所国债指数继续呈小幅波动趋势,其中银行间债券指数由月初的118.64点下降至月末的118.43点,降幅0.18%;交易所国债指数由月初的113.47点上升至月末的113.52点,升幅0.04%。

二、股票市场

1、新股首发保持较高频率。5月份,沪深两市共有15家公司进行新股首次发行,共募集资金90.52亿元;再融资方面,公开发发125.77亿元,配股37.44亿元。由于去年同期基数较小,5月公开发行筹资额同比增加18.63倍,环比增加17.6%。

2、主要股指震荡下行。5月份,A股市场并未延续四月下旬规范大小非减持和降低证券交易印花税率等政策带来的上升势头,全月整体表现为震荡下行势头。上证综指月初开盘于3739.80点,月末收盘于3433.35点,月度跌幅为7.03%。

3、市场信心严重不足,资金流出严重。A股市场自2007年10月16日见高点6124.04点以来,下跌速度之快、幅度之大历史罕见,致使大多数投资者蒙受了巨额亏损,严重挫伤了投资者信心,投资者止亏离场意愿日趋强烈,而4月下旬降低印花税率等政策刺激的大幅反弹行情为投资者离场提供了契机,资金大量借机离场,场外资金入场意愿低迷。