

中国宏观经济景气分析及预测

哈继铭

[摘要] 2007年4月,实体经济数据再次显示出中国经济的全面景气,货币信贷等金融数据显示出流动性宽裕的局面没有得到改变。前瞻地看,我国本已庞大的贸易顺差规模还将以较快的速度进一步增大,消费依然将强劲增长,固定资产投资增速难以明显放缓。CPI同比增速还将出现一定幅度的回升,而经济中流动性充裕的局面恐难发生较大变化。我们认为,在目前经济全面景气和流动性宽裕的局面下,特别是在2007年5月下旬中美战略经济对话召开期间,人民币升值的速度将加快。

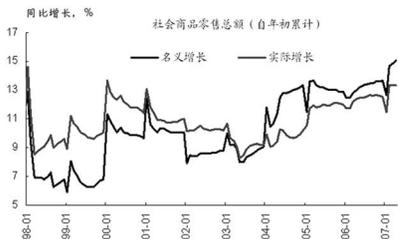
[关键词] 宏观经济 景气分析 预测

经济全面景气

2007年4月,实体经济数据再次显示出中国经济的全面景气。中国外贸顺差在3月的基础上明显扩大,1~4月累计贸易顺差增速并未明显放缓。1~4月社会消费品零售总额累计同比增速从第一季度的14.9%上升到15.1%,4月当月同比增速则上升到15.5%。城镇固定资产投资累计同比增速从第一季度的25.3%上升到1~4月的25.5%。4月当月工业增加值同比增速为17.4%,比3月有所放缓,但依然高于2003年经济复苏以来的平均值16.5%。CPI同比增速因翘尾因素的减少而有所放缓,但依然位于人民银行公布的警戒线(3%)上。

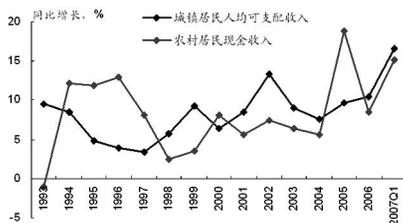
2007年1~4月社会消费品零售总额同比增速加速主要是得益于居民收入的大幅度增长(图1),而居民收入的大幅度增长则主要是由于城市劳动力市场需求景气达到历史高点以及农村粮食等农产品价格维持在高位并有所上涨所致(图2,3,4)。

图1 社会消费品零售总额增幅有所加速



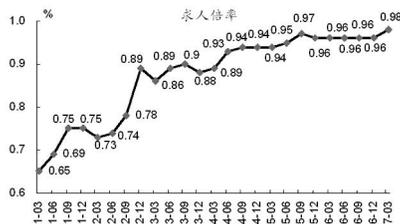
资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

图2 1季度城镇和农村居民人均可支配收入大幅度增长



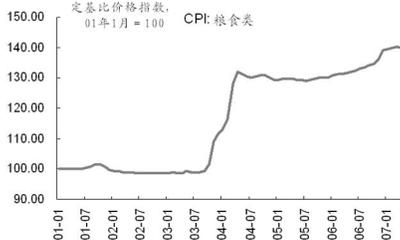
资料来源:国家统计局;CEIC,中金公司研究部

图3 劳动力市场需求景气:求人倍率创历史高点



资料来源:中国劳动力市场信息网监测中心,中金公司研究部

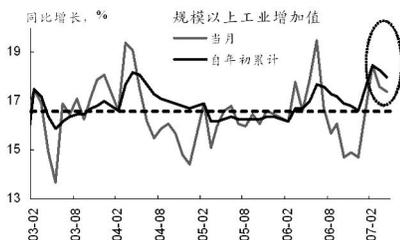
图4 粮食价格在2003年大涨后一直保持高位,最近再度上涨



资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

工业增加值同比增速在4月的小幅度放缓并不代表经济景气的下降。从历史来看,目前的增速依然高于2003年经济复苏以来的平均水平16.5%

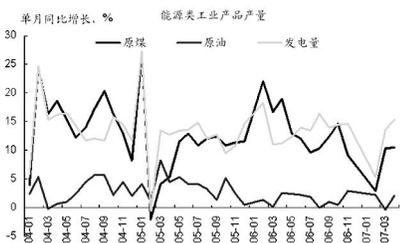
(图5)。从结构上看,工业重要产品中,能源类工业产品产量增速都出现回升。图5 VA 1同比增速高于经济复苏以来的平均水平



资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

升,而原材料类工业产品增速放缓(水泥除外),但放缓幅度相对并不剧烈(图6,7)。从工业企业产品销售率看,4月份处于历年最高位(图8)。

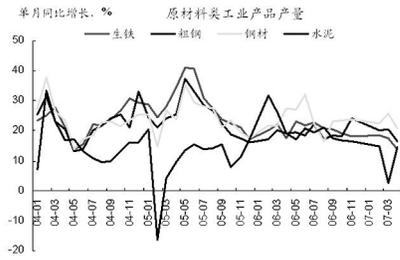
图6 能源类工业产品产量增速出现回升



资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

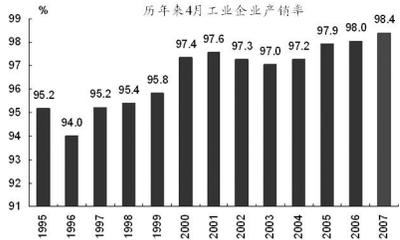
1~4月固定资产投资累计增速从第一季度的25.3%上升到25.5%。从行业分布来看,房地产开发投资完成额同比增速提高是主因(图9)。从隶属关系来看,地方项目投资增速的提高是拉动固定资产投资增速提高的主因(图10),这表明企业投资意愿依然比较强劲。

图 7 原材料类工业产品增速放缓 (水泥除外)



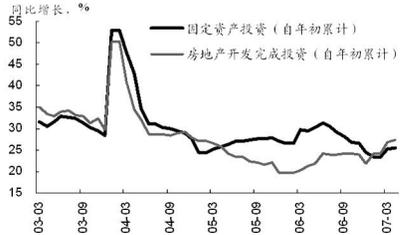
资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

图 8 工业企业产品销售率 2007年4月份处于历年最高位



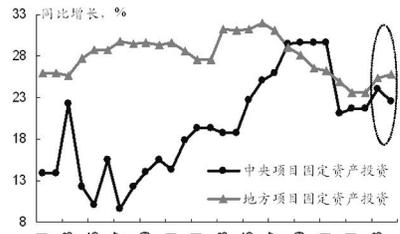
资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

图 9:房地产开发投资推动城镇固定资产投资上升



资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

图 10 地方项目投资增速继续上升

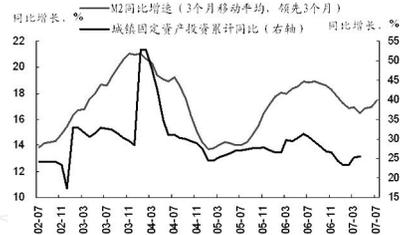


资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

前瞻地看,固定资产投资同比增速还会保持在高位,难以明显放缓。首先,最近以来,广义货币供给量(M2)同比增速走势一直比较平稳,这表明固定资产投资所面对的资金供给依然比较充裕。而历史数据表明,M2增速是预测固定资产投资增速的一个比较好的领先指标(图11)。其次,新开工项目

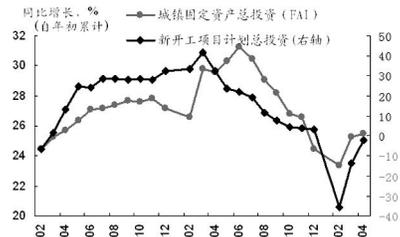
计划总投资额同比增速出现大幅度回升。这个指标在一定程度上可以预示固定资产投资增速的变化方向(图12)。需要注意的是,每年固定资产投资完成额绝大部分来自于在建的施工项目,较小部分来自于新开工项目。因

图 11 M2同比增速预示 FAI 增速有可能反弹



资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

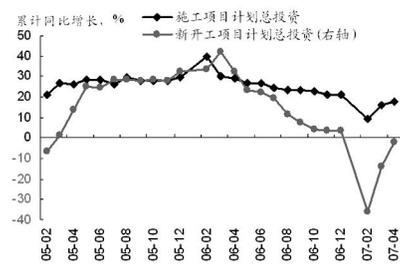
图 12 新开工项目增速与投资增速变化方向大体相同



资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

此固定资产投资完成额同比增速的绝对水平主要受施工项目计划投资额同比增速的影响。新开工项目计划总投资额同比增速之所以能对固定资产投资完成额同比增速的方向产生明显的影响,主要是因为它相对于施工项目计划总投资额同比增速的波动率较大(图13)。因此,虽然1~4月新开工项目计划总投资额累计同比为-2.2%,但它比1~3月的-13.9%已经明显上升。所以这并不代表固定资产投资完成额的同比增速会大幅度放缓。

图 13 新开工项目投资波动幅度大于施工项目投资

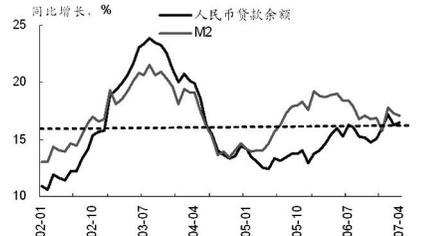


资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

流动性充裕,股市虹吸效应愈演愈烈

4月份中国广义货币(M2)供给量同比增速17.1%,比2月份增幅稍有下降,但比去年全年增速要高,并且仍然高于央行的2007年增速16%的目标(图14)。4月份金融机构人民币贷款增长4220亿元,同比多增1058亿元;1~4月金融机构人民币贷款增加1.84万亿元,意味着尽管2007年才过去1/3,全年贷款目标2.9万亿元的规模几乎已有2/3达到。

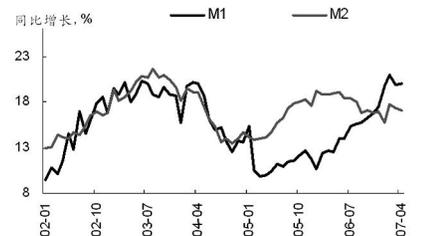
图 14 M2同比增速依然超目标



资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

4月份M1增速为20.2%,M1与M2的增速剪刀差依然维持并扩大(图15),M1增速已连续6个月快于M2,反映了存款活期化的趋势。4月居民储蓄存款减少了1674亿元,是近6年来第二次出现居民存款绝对数量下降现象;作为对比,4月份A股日均新开户数接近30万户,再创历史新高,反映了居民银行存款不断地向股票市场转移,股市虹吸效应愈演愈烈。而且目前这一效应尚看不到任何中止或衰微的迹象,2007年股票市场资金仍将充裕。

图 15 M1、M2剪刀差依然明显



资料来源:国家统计局,CEIC,中金公司研究部

升值和加息正当其时

前瞻地看,我国本已庞大的贸易顺差规模还将以较快的速度进一步增

大。我们已经论述过多次,中国出口高速增长,贸易顺差不断攀升的根本原因,在于中国出口结构升级对扩大出口的强大推动力。

我们预计人民币在近期会加速升值:1. 中美战略经济对话在5月下旬举行,人民币在此前加速升值以为对话创造一个良好的氛围;2. 美国一直试图采取措施抑制来自中国的大量进口,继3月份对中国铜版纸征收反补贴税后,我们判断美国可能会尝试一种更巧妙的抑制中国出口的手段:针对产品征收高关税,而非针对国家。美国可能会精挑细选一些中国在北美市场占据主导地位的产品,宣布对这些产品征收关

税,而不论其来自于哪一国,这样避开了只针对中国采取措施可能招致的阻力,从而可以成为舒默和格雷厄姆法案的替代品(这一法案要求针对所有来自中国的商品征收27.5%的惩罚性关税,遭到了较大的阻力)。这一措施很可能会在中美战略经济对话结束之后浮出水面。为应对来自美方此类措施的压力,届时人民币也有必要加速升值步伐、扩大波动区间。因此在5月底中美战略经济对话召开期间,人民币升值的速度将加快。我们预计对美元汇率年底可能升至7.35,全年升值幅度为6%。

另一方面,外贸顺差高企将导致流

动性继续泛滥。受居民收入持续增长的影响,消费依然将强劲增长。固定资产投资增速也难以明显放缓。CPI同比增速还将出现一定幅度的回升,我们预计第二季度和第三季度CPI还将在第一季度的基础上进一步走高。宏观经济的强劲势头要求管理当局采取一定的紧缩性措施。我们判断央行本年度还将在7~8月间加息。

(作者系中国国际金融有限公司

首席经济学家

所在地:北京市 邮编:100004)

(责任编辑:夕 生)