稳定加微调是政策主基调

林松立

国家统计局公布了最新一季度宏观经济数据。其中,GDP同比增长6.1%,规模以上工业增加值同比增长5.1%,全社会固定资产投资同比增长28.8%,社会消费品零售总额同比增长15.0%。CPI同比下降0.6%,PPI同比下降4.6%。

二季度经济有望延续反弹

工业生产在大规模的经济刺激计划作用下,反弹的速度很快,但目前增速仍处于近十多年来的历史低位。前期有所回升的钢铁等上游能源原材料行业,需求增速和价格重新回落,库存达到历史高位。第二次"去库存化"使得二季度工业增长存在明显压力。但分析显示,二季度工业增速的回升趋势仍有望继续上行。

乐观的原因在于,钢铁价格在国际价格指数回落的影响下,近期继续小幅波动下行,但需求的季节性回升将促使钢铁第二轮去库存化过程较快完成,并可能在高于前期低点的水平相对稳定。钢铁需求环比增速的明显提升确定无疑,并将促进钢铁价格逐步筑底回升。

其次是汽车工业。目前行业景气回升态势已清晰可见,产量和销量明显回升,价格回落态势有好转,150万汽车下乡带来更多增长预期。而房地产行业,一季度成交量的活跃虽然是刚性需求的集中释放,能否持续目前的成交还有待观察,即使未来两个月成交回落,2009年中期以后地产销量的月度同比增速也将稳步回升。

总的来看,前期库存大幅回落之后新增库存需求的逐步回升,投资和工业生产旺季的到来,扩大内需政策的逐步显现等几方面积极因素的共同推动下,工业生产将可能于今年二季度形成小幅回升。部分先行指标和先导行业的回升态势也在不断强化这种增长预期。我们预计,2009年3-6月份,工业增加值增速将在1-2月份3.4%的历史低谷逐步回升,并在5、6月份达到9%以上,乐观估计将可能达到11%。

不过,进入三季度后,季节性增长因素的扩张效应将有所减弱。与此同时,由于2008年6到8月PPI走势的持续快速上行,造成今年相应月份价格基数压力不断增大,将可能导致工业增加值增速有所回落。考虑到2008年6月份之后工业增加值增速持续下降的基数效应,工业增加值增速回落幅度有限,预计保持在8%-9%的水平运行。全年工业增加值有望实现8%的名义增长和10%左右的实际增长。

总的来看,我们认为,从经济增长的态势看,国民经济在2009年二季度的回升存有较大的可能性,短期的季节性因素和政策效应兑现后,三季度可能出现重新回落态势,四季度,经济增长速度将维持低位运行,而房地产等先导行业将可能先行进入周期复苏阶段。物价方面将可能出现前降后升的格局,CPI和PPI将维持2009年年初的负增长局面。下半年,特别是8月份之后,价格增速的回落幅度将有所减小。

物价低位趋稳

在翘尾因素影响下,一季度CPI继续保持负增长。但新涨价因素作用明显增强,CPI降幅有所收窄。分类别看,食品、烟酒及用品、家庭设备用品及维修服务、医疗保健领涨CPI,其他类别继续下跌。预计这种态势将会延续到二季度。

在黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业等重化工业带动下,一季度PPI继续维持较大跌幅。在国家对经济刺激的作用下,随着钢铁、有色等产品的季节性需求旺季逐步到来,两方面力量将产生叠加效果,并较好地化解"第二次去库存化"的不利影响,PPI环比降幅放缓。受基数作用的影响,与一季度相比,预计二季度PPI仍将会维持小幅下跌。

货币政策料将微调

在经济止住进一步下滑的趋势后,宏观政策和货币政策也到了一个关键时期。对于财政政策,我们认为暂无必要推出新的刺激计划,同样对于货币政策而言,维持目前相对稳定,甚至略加以收缩,是必然的结果。

在信贷持续高速增长,以及M2持续爬升20%,远高于央行的17%的目标并将维持高位较长时间下,对下一阶段货币政策进行微调是必然的。持续信贷扩张加大了流动性风险,而如此快速如此庞大的信贷投放,将带来金融体系潜在的风险。

货币政策的微调,以目前的关键时刻,窗口指导为上策。去年年底窗口指导的主要方针是鼓励各家银行大胆放贷,对风险因素的关注明显不够重视;但短短三个月后,新情况的出现,将很能导致窗口指导的完全转向:货币当局将转为重视信贷投放的风险,同时,还将倾向于鼓励商业银行加大对中小企业的信贷投放。

流动性方面,央行在连续三个月的信贷持续高增长后,将很有可能通过正回购手段或者三个月央票略微回收目前市场过剩的流动性,以平滑2009年月度资金供应,因为7月份左右将是到期资金最少的一个月。短期小幅回收流动性有助于平滑资金供应的同时,可以相应地降低目前的信贷扩张速度。货币当局亦将从年初的鼓励信贷投放转变为审慎态度。由于6、7月份央票到期量急剧萎缩,虽然央行会通过诸如3个月的央票或者正回购推移资金的注入,但低于正常值的可能性很大,我们认为很有可能在这个时间窗口下调存款准备金率,幅度在0.5-1%之间。

存在一定的降息空间,并不意味着近期就会降息。相反,我们认为央行的目的已经完全达到,甚至超过了原先预定的目标,降息已经变得完全没有必要;其次,CPI虽在2月份同比负增长,随后一个季度逐渐回升的可能性正在明朗,从环比来看,物价下跌动力并不足,基于CPI负增长对实际利率偏高的判断无多大依据。

(作者为国信证券宏观资深分析师)

V型反弹从二季度开始

李慧勇

国家统计局昨日发布一季度经济数据,总体形势符合预期,我们对经济V型反弹更有信心。一季度经济增长6.1%,跟我们的预期(6.2%)基本一致。尽管这一增长率仍比去年四季度低0.6个百分点,但从3月份的情况看,经济最坏的时候已经过去,二季度开始经济会演绎我们年初多次提到的V型反弹走势。

这主要表现在:1、工业增加值增长率明显加快。3月份当月工业增加值增长8.3%,比1-2月份加快4.5个百分点;2、固定资产投资大幅度加快。3月份固定资产投资增长30.3%,比1-2月份加快3.8个百分点;3、出口下跌幅度减小。3月份出口下降17.1%,跌幅比1-2月份缩小4个百分点。此前市场比较担心投资的持续性以及投资能否带动工业生产的恢复,3月份的投资和工业生产双双反弹的数据将打消市场的这一疑虑,也使得我们对1月份提出的经济V型反弹的看法更有信心。我们目前维持全年经济增长8.3%,四个季度经济增长率大概在6%、7%、8%、9%左右的看法,但同时我们要强调的是实际经济情况好于我们预期的概率在增加。

投资增长也好于预期。1季度固定资产投资增长28.6%,比去年同期加快2.7个百分点。3月份固定资产投资增长30.3%,比我们的预测高3.3个百分点。房地产投资、基础建设投资继续保持高增长。3月份信贷投放中,中长期贷款占比明显提高,投资后劲明显增加。在1个月之前,我们率先把今年固定资产投资的增长率上调到21.2%,3月份的数据好于我们的预期,我们目前认为投资增长率很有可能超出我们的预期。不过考虑到一季度房地产投资开工和土地购置的下滑仍未有好转,房地产投资前景仍有待观察,我们暂不调整对全年投资的判断。

政策方面,我们预料暂时不会出台"救急式"的保增长政策,政策重点是抓落实、调结构。尽管有诸多经济数据还不是很好,但总体经济回暖已经是事实,在这种情况下,我们觉得暂时不宜也不会出台新的"救急式"的保增长政策,政策的重点主要是抓紧已经出台的保增长的政策的落实。同时,经济增长恢复,为出台调结构政策创造了契机,我们预计国家会出台更多地调结构政策,譬如加大对农村消费、城镇中低收入者的补贴力度,采取进一步措施扩大出口,进一步加大对科技创新的支持等。

(作者为申银万国宏观分析师)

关注数据 把脉政策

财经时评

不必过于担忧FDI暂时减少

端宏斌

商务部15日发布数据显示,中国今年一季度吸收外商直接投资(FDI)217.8亿美元,同比下降20.6%。自去年10月至今年3月,中国吸收外资出现自亚洲金融危机以来首次6个月持续下降。目前,中国吸收外资呈现出实际使用外资降幅逐渐缩窄,制造业部分行业利用外资有所增长的特点。

FDI的连续下降是因为中国市场对外资的吸引力下降了吗?并非如此。负责编制全球FDI流动官方数据的联合国贸发会议(Unctad)表示,2008年全球FDI下降超过1/5,预计2009年下降幅度将超过1/4,始于2004年的国际投资增长周期已结束。那些传统上的发达国家,如英国所受冲击尤其严重。流入英国的FDI下降逾一半。而中国2008年吸引外商直接投资924亿美元,较上年增长23.58%,预计今年FDI仍有可能保持增长。换言之,中国仍然是外商直接投资的首选地,只不过在金融危机之下企业家的海外投资欲望大减。面对全球经济衰退、信贷状况收紧、企业盈利下降以及全球经济增长前景黯淡且不明朗,许多公司已宣布减产、裁员以及削减资本支出的计划,这一切都会使FDI减少。

去年这个时候经济学家普遍担忧的问题是海外"热钱",这不得不让人想起一则经济学笑话:当经济数据上升时经济学家担心,下降时又担心,而当一切顺利运作时,经济学家仍不会满意,因为他们要知道这种运作是否符合经济学原理。

目前中国的FDI回落很可能是暂时的,第一,不少跨国公司在母国的总部出现资金紧缺,所以在短期内撤回资金。但长期看,它们还是要寻找盈利的契机。只要中国经济保持高速增长,还是会吸引FDI重新回流。第二,随着华尔街投资银行业的崩溃,充当金融交易的中间人稀缺导致融资并购成本高企,但随着美联储的开闸放水,市场更担心的是未来的超级通胀,因此海量的资金必定会提前寻找出路。中国市场是跨国巨头们未来主要的盈利增长点,欧美企业界流行一个说法:你去了中国并不一定会成功,但如果不去你就已经失败了,在此背景下,经济只要恢复FDI就会重新上升。

从另一角度看,在相当长一段时期,招商引资是地方政府实现经济增长的主要手段。但近年来随着产业的升级,吸引外资不再成为第一要务,在引资的方向、产业等方面都有所调整,更多地关注结构、技术、能耗和环保等因素,而在外部需求不振的情况下,盲目引进外资提升产能也非良策,投资必须要考虑到需求因素。更了解中国本土市场的民间资本才能更好满足中国人的需求。

(作者为安邦咨询公司分析师)

打破信披潜规则有利股市健康

肖玉航

近期,上海证券交易所公司管理部专门发布实施了《关于进一步做好上市公司公平信息披露工作的通知》。从该通知所涉及的内容与要求来看,以往上市公司信息披露中大机构所享有的"潜规则"将面临被打破。笔者认为,此次破冰"潜规则"利于资本市场健康发展的意义重大。

近几年来,机构投资者影响力日大,使得许多上市公司在接受其调研、信息公布等环节出现优先待遇,比如在年报、季报披露、并购重组等事件期间向券商研究员、基金、大型私募等机构搞"业绩发布小会",这些大型机构抢行信息后,采取的市场拉抬或出货,明显违背三公原则,侵犯了中小股东利益。一些机构热衷于这些"潜规则",使得其研发方式走向歧途,一味在上市公司中寻找并购、重组或业绩的消息,而忽略了行业、自身分析思维,研究水平不断下降。深圳交易所曾经出台了《深圳证券交易所上市公司公平信息披露指引》,规定上市公司、相关信息披露义务人发布非公开重大信息时,必须向所有投资者公开披露,不得私下提前向特定对象单独披露、透露或泄露。从市场现实情况来看,对规范深圳市场起到了一定作用,但上交所一直没有出台类似的规定,"潜规则"仍不少见,比如机构总是提前较长时间从上市公司获得敏感信息,现阶段比较受机构关注的年报分红送转、业绩爆发性增长和资产重组等消息,他们总能提前得到,并且相当准确。前期一些业绩平平,而股价突然大幅度上涨后,上市公司立即推出高送转就是例证,而机构席位交易的量增,表明这些品种的并购或高送转方案并非是市场同一时间告知所有投资人。因此,此次上证所出台这个通知,有利于两大交易所对信息披露"潜规则"的全方位打击或监控,利于A股市场总体"潜规则"的破冰。

从《通知》内容看,有两方面对上市公司提出的更加严格的要求,一是《通知》要求,上市公司董事、监事、高级管理人员在接受外界采访、调研的,应事前告知董事会秘书,原则上董秘应全程参加采访或调研。二是《通知》规定,采访或调研结束后,接受采访和调研的人员应将调研过程及会谈内容形成书面记录,与来访人员共同亲笔签字确认,并在两个交易日内书面通知董秘,由其通过上交所网站"上市公司专区"进行报备。因此细节上有所深化。

沪深两家交易所虽然在公平信息披露工作方面形成了统一,但新规则能否彻底破冰"潜规则",关键还要看执行,我们期待三公原则能得到进一步维护。

(作者为九鼎德盛证券分析师)

奥巴马唱好并非真好

陈东海

日前,美国总统奥巴马对美国经济前景发表乐观演说:美国的小企业贷款开始解冻;房屋市场按揭利率降到历史新低,寻求地产抵押贷款再融资的民众开始增加,重新还款的数量显著提高,美国经济开始出现"希望的曙光"。

美国的一些经济指标确实出现了向好的苗头。消费者信心指数虽然仍然在低位,但是3月份数据已经比2月份有好转。经济的一些同步指标,如耐用品定单数量,3月份月率上升,止住了连续6个月的下滑之势。美国的消费者物价指数月率已经连续两个月上升,止住了连续五个月下滑的势头。从国际贸易来看,美国2月份逆差收窄,收窄幅度为28%,赤字创纪录地连续七个月收窄,降至九年多以来的最低水平。美国房屋市场是金融海啸和经济危机的源头,最新数据显示,营建许可、新屋开工、成屋销售、新屋数据全部比上月份有所增长。花旗银行、摩根银行、美国银行等都传出2009年前两个月盈利的消息。富国银行、高盛集团的情况也超出预期。

但是上述数据只是寒冬里的一缕亮色,更重要的数据表明美国经济还在继续沉沦。3月份,美国非农业部门的工作机会减少了66.3万个,导致全国的失业率从2月份的8.1%上升到8.5%,是25年来的最高水平。失业率高企,表明购买力还将下降。3月份的零售额比上月又下降了1.1%,而4月9日美国几家零售连锁企业宣布3月份销售额较上年下滑。虽然美国的房屋开工和销售等数据最近有好转,但是根据最新的S&P/CS的房价指数,美国房价持续下降,10城房价连续16个月出现月度下降;20个主要城市中有14个房价年率出现超过10%的降幅,房屋市场最困难的局面远没有过去。

就拿奥巴马津津乐道的信贷市场来说,负面的东西也不少,借贷局面并未缓解。伯南克上任以来最大举措就是"用直升机撒钱",通过大量的购买国债来压低国债收益率,并进而压低信贷市场的借贷利率。量化宽松政策后利率确实走低,但是现在又重新抬高,信贷市场仍然趋紧。

银行业虽然目前传出来的都是盈利的好消息,但是盈利可能是建立在修改会计准则的基础上的,因为4月2日美国会计准则委员会修改有关的会计准则后,银行的有毒资产可以不再披露,也可以不再记入当期损益。所以,这种基础上的盈利只是数字游戏,只是对风险和损失的掩盖而已,离真正的好转尚远。

综合来看,美国经济确实出现亮点,但是还谈不上复苏和走出危机,奥巴马的"希望的曙光"还不明亮,其乐观只有五分成色。(作者单位:**东航国际金融公司**)

财经漫画

自定薪酬,且住!

朱慧卿/图

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。