

一季度GDP增速或降至8.5%左右

经济增速继续放缓 宏观政策有望适度宽松

□本报记者 韩晓东

经济增速物价涨幅双双下行

总体来看,一季度我国经济增长和物价涨幅很可能呈现双双放缓的态势。根据国家统计局数据,1-2月份,规模以上工业增加值同比增长11.4%,消费品销售总额增长14.7%,分别比去年12月放缓1.4和3.4个百分点;固定资产投资同比增长21.5%,比去年全年放缓2.3个百分点。海关总署数据显示,1-2月出口总额同比增长6.9%,和去年12月的13.4%相比同样有明显放缓。

也有部分经济先行指标出现了增速反弹。中国物流与采购联合会数据显示,今年前三个月,制造业PMI分别为50.5%、51.0%和53.1%,呈现逐月上升的态势。央行公布的金融数据方面,2月M1和M2同比增速出现了微弱反弹,企业先前普遍反映的信贷紧张状况没有继续加重。

分析人士认为,和前两个月相比,3月经济指标可能出现一定的增速反弹,但力度并不明显。在此影响下,一季度GDP增速预计将创下近年来新低。

国家发改委副主任张晓强近日在海南博鳌论坛表示,根据有关研究机构的初步数据,一季度我国GDP增长约8.4%,CPI涨幅约为3.5%。

高盛亚洲经济学家宋宇认为,一季度GDP同比增速预计为8.5%,比去年四季度放缓0.4个百分点。3月份规模以上工业增加值同比增幅为11.9%,消费品零售总额同比增幅为15.4%,固定资产投资当月增速为22.7%。受到货币宽松的推动,3月中国经济指标增速较前两个月相比有所反弹。

中金公司首席经济学家彭文生认为,一季度GDP预计同比增长8.5%,环比增速将从去年四季度的2.0%回落至1.6%。

物价方面,春节过后蔬菜、成品油等消费品价格有所上涨,这在一定程度上加重了通胀预期。但从最近一段时期来看,多数蔬菜价格有了一定程度的下降,粮食、猪肉等重要食品价格继续稳定,国际原油价格也并未突破2月创下的高点,这些因素意味着通胀短期卷土重来的风险并不大。

去年四季度我国CPI同比涨幅为4.6%,今年1-2月则降至3.8%。分析人士认为,在需求下行的带动下,一季度CPI涨幅低于去年四季度将无悬念。至于3月CPI涨幅,则可能位于3%-3.5%之间。

投资消费增长乏力

从需求角度看,基建投资增速的负增长以及住行相关消费的疲软,成为导致经济增速下行的重要原因。

固定资产投资可以分为基建投资、制造业投资、房地产投资等三个部分。从1-2月的情况看,上述三部分同比增速分别为-1.5%、24.7%和27.8%。“目前房地产投资继续保持平稳较快增长,制造业投资增速稳中趋降,而基建投资的负增长是投资整体增速回落的主要因素。”国务院发展研究中心副主任刘世锦认为。

国务院参事室特约研究员姚景源认为,基建投资以往在投资中通常是增速最高的,多年来没有出现过负增长,投资增长速度回落将对整体经济下行产生影响。

而住行以及金银等相关消费品增速的回落,成为拖低社会消费品零售总额增速的重要原因。国家统计局数据显示,1-2月份,家用电器和音像器材、家具、建筑及装潢材料等居住类零售品增速分别为-2.9%、25%、25.3%,比去年12月分别放缓24.5%、14.2%和4.8个百分点;汽车消费增速为12.7%,尽管和去年12月相比小幅反弹,但前两月汽车产量增速为-1.8%;金银珠宝零售增速为19.1%,比去年12月放缓16.5个百分点。

长城证券发布的研究报告认为,二季度基建项目特别是铁路项目开工力度将逐步加大,整体基建投资增速预计将企稳回升。与此同时,央行可能实施非对称性降息以及下调存款准备金率,流动性局面的好转将带动耐用品消费增长,并刺激企业中长期投资加速。

外需方面,1-2月我国出口增速和去年相比继续回落。但有专家指出,目前主要经济体复苏局面比预期要好。中国社科院世界经济与政治研究所所长张宇燕认为,欧洲债务危机风险已经大大降低,今年欧洲整体的经济增长是低速的,经济衰退幅度可能低于预期。

政策预调微调空间打开

由于经济需求继续回落,通货膨胀反弹的短期压力不大,宏观政策预调微调的空间和必要性已经显现。

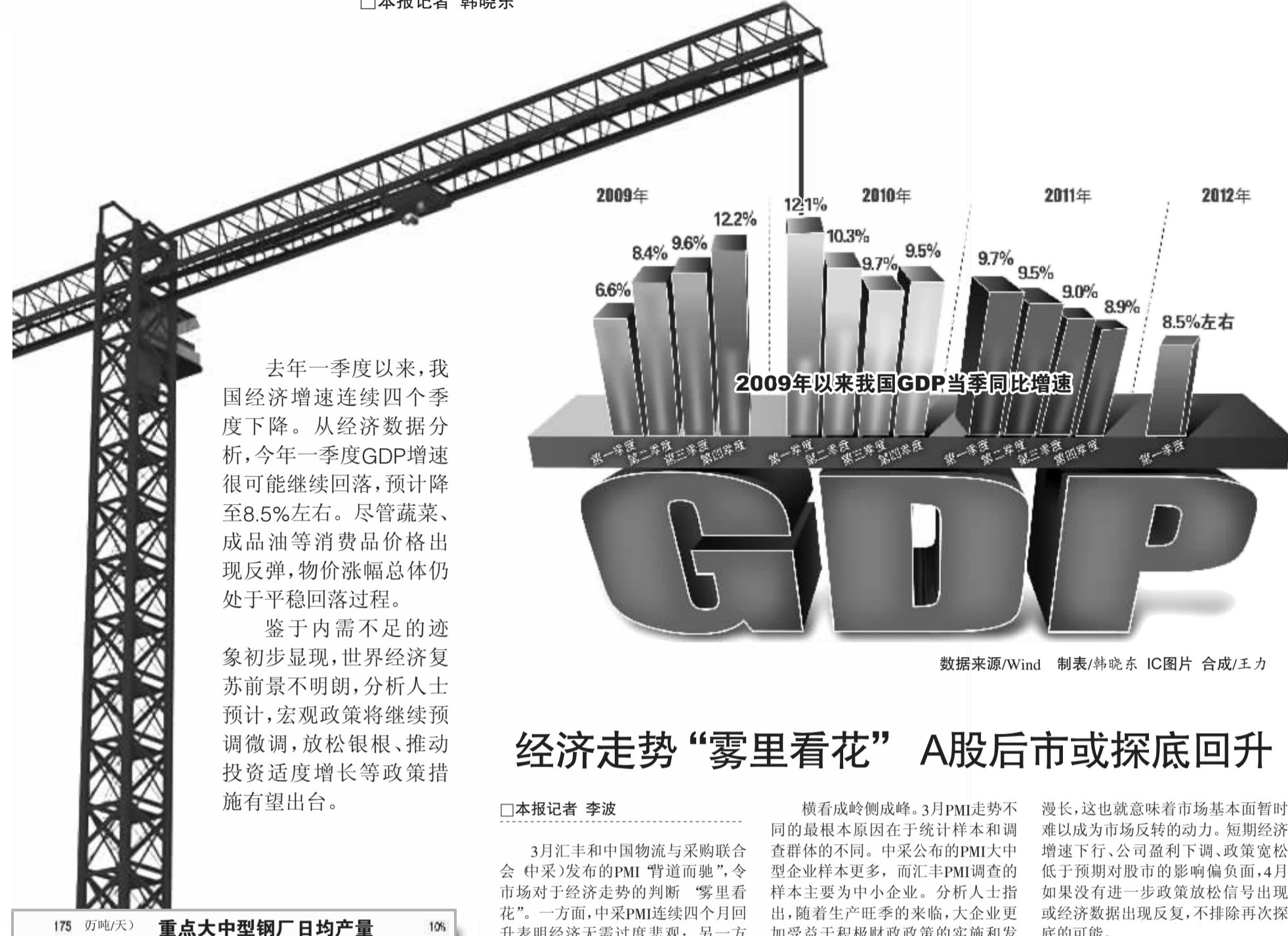
国务院总理温家宝近日在广西福建调研经济运行情况时指出,要根据形势变化尽快出台预调微调措施,同时做好政策准备,留有相应的政策空间。抓紧落实已经出台的结构性减税等政策,并不断加以完善。坚定不移地扩大消费需求,保持适度的投资规模,提高投资质量和效益,确保国家重大在建续建项目资金需求。

光大银行首席宏观分析师徐高认为,未来宏观政策需要在需求端特别是基建投资上发力,预计二季度相关政策会有进一步的放松,这将带动经济增速触底回升。

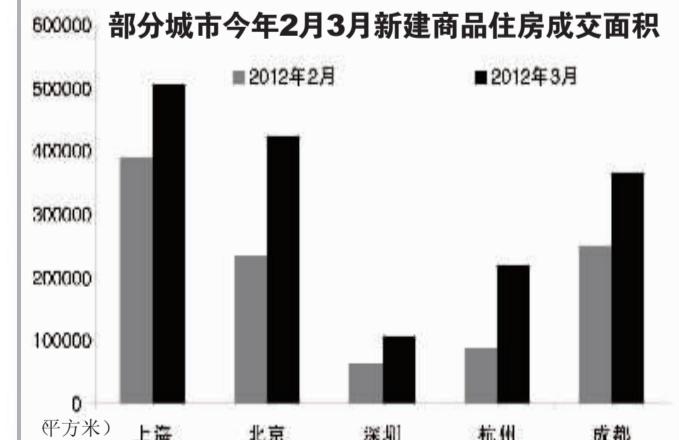
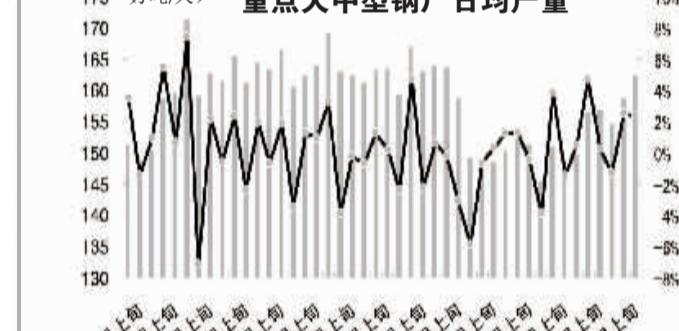
彭文生认为,当前实体经济的融资条件仍然偏紧,预计有关部门将通过调整包括存货比在内的监管比例,促进货币信贷合理增长。同时,今年的有效财政赤字将比去年显著扩大,这将对总需求有扩张性的影响。

对于固定资产投资,中国证券报记者从国家发改委了解到,2012年中央预算内投资规模为4026亿元,并进一步向民生领域和民生工程倾斜。具体而言,将重点支持保障性安居工程、“三农”、医疗卫生等社会事业及其他民生领域基础设施建设,加大对水利、教育、文化、新疆、西藏和四省藏区发展等领域的投入力度,继续支持重大基础设施建设、节能环保和生态建设、自主创新和战略性新兴产业,重点产业振兴和技术改造以及中央级建设和公检法司基础设施建设等。

外需方面,商务部副部长钟山近期表示,为保持外贸政策的稳定性、连续性,商务部正会同有关部门研究相关的政策措施。保持出口退税政策的稳定,加大出口退税力度。引导企业采取积极的措施应对汇率浮动,积极开展跨境人民币结算的工作,扩大出口服务贸易试点企业名单。完善贸易融资业务差异化的监管政策,支持商业银行增加对小微企业的扶持,加大对小微企业的服务水平,提高对小微企业出口信用保险的覆盖面。加快加工贸易审批,引导加工贸易向产业链延伸,继续履行对最不发达国家零关税的承诺。



数据来源/Wind 制表/韩晓东 IC图片 合成/王力



资料来源/中钢协 Wind 制表/李魏 曹水水

经济走势“雾里看花” A股后市或探底回升

□本报记者 李波

3月PMI和中国物流与采购联合会(中采)发布的PMI“背道而驰”,令市场对于经济走势的判断“雾里看花”。一方面,中采PMI连续四个月回升表明经济无需过度悲观;另一方面,汇丰PMI暴露出中小企业的业绩下行风险,且剔除季节性因素之后,3月中采PMI弱于历史平均水平。

对于A股而言,在结构转型的背景下,经济见底回升的过程将更加曲折漫长,基本面暂时难以成为市场反转的动力。不过,近期政策暖风对市场构成正面支撑,节前的“快跌”也释放了一定恐慌情绪。分析人士认为,“砸坑”之后,对于政策放松和股市利好制度建设的预期可能会在二季度再次回升,届时有望出现一波新的反弹行情。

PMI:横看成岭侧成峰

在货币政策大幅放松预期落空的背景下,经济基本面逐渐成为市场关注的焦点,看来自相矛盾的PMI数据更是近期不断掀起波澜。

清明假期前一周,3月汇丰PMI初值大幅低于市场预期,成为市场连续大跌的关键原因之一。而48.3的3月汇丰PMI终值则结束了此前连续三个月的升势,并创下三年来的第二大降幅。不过,中国物流与采购联合会最新发布的3月PMI却环比大幅上升2.1个百分点至53.1。5日市场受到鼓舞,指数大涨近40点,个股呈现普涨格局。

横看成岭侧成峰。3月PMI走势不同的最根本原因在于统计样本和调查群体的不同。中采公布的PMI大中型企业样本更多,而汇丰PMI调查的样本主要为中小企业。分析人士指出,随着生产旺季的来临,大企业更加受益于积极财政政策的实施和发改委项目审批速度的加快,整体景气程度出现一定回升;相比之下,中小企业依然受制于较为疲弱的内外需环境,景气回升较慢。在当前经济寻底的过程中,两个PMI数据背道而驰,这也令市场对于未来宏观经济走势的预测“雾里看花”。

值得一提的是,中采PMI已经连续四个月反弹,基本确立了上升趋势,而新订单指数走强也反映出国内制造业需求并没有陷入完全低迷,对于经济基本面无需过度悲观。不过,3月PMI库存指数依然较高,显示去库存压力依然存在,PMI回升之旅恐非一帆风顺。另外,从季节性因素来看,历史上3月PMI指数普遍环比上升,2005年至2011年3月PMI的均值为55.51,环比平均上涨3.19个百分点。相比之下,今年3月53.1的中采PMI指数和2.1个百分点的环比涨幅明显弱于历史均值。可见,如果剔除季节性因素,3月中采PMI指数的实际反弹幅度依然偏弱,短期PMI的驱动力可能被市场迅速消化。

A股:或先“砸坑”后“出坑”

从经济基本面来看,由于货币政策保持稳健、结构转型进入关键期,经济见底回升的过程将更加曲折和

漫长,这也意味着市场基本面暂时难以成为市场反转的动力。短期经济增速下行、公司盈利下调、政策宽松低于预期对股市的影响偏负面,4月如果没有进一步政策放松信号出现或经济数据出现反复,不排除再次探底的可能。

不过,上周市场连续大跌释放了一定的恐慌情绪,股指也在2250点附近有所企稳,短期继续大幅杀跌的空间或已不大。与此同时,即使基于悲观预期将2012年A股盈利增速由目前的18%下调至10%,对应的市场底部也在2200点,暴跌风险预计不大。此外,历史上工业利润转负几乎都伴随着向上的拐点,即使考虑到本轮经济“自救”可能推迟见底时点,也不可否认经济底渐行渐近、货币政策环境较去年底明显改善的事实。

值得一提的是,长假期间政策暖风频吹,令上周近乎恐慌的市场情绪有所企稳。央行货币政策委员会2012年第一季度例会提出“引导货币信贷平稳适度增长”,释放出一定微调信号;市场关注已久的QFII额度扩容日前落定,超过3600亿元新增资金将在未来几年逐渐流入资本市场;新一轮新股发行体制改革有助于调节供应、稳定股价以及体现市场公正。

不少市场人士认为,在经济增速持续下行和政策预期落空合力“砸坑”之后,对于政策放松和股市利好制度建设的预期在二季度可能会再次回升,届时有望出现一波新的反弹行情。

行业点评

钢铁 库存降产量升

据中钢协统计,3月中旬重点大中型钢厂粗钢日产量162.2万吨,环比增长2.3%。自3月开始,国内重点钢厂日产量连续两旬环比上升。而非协会统计的中小型钢厂多为民营企业,其开工率对需求变化更为敏感,协会预估的全国粗钢日产量已经较年初增长了13%,对比显示中小企业的开工恢复更为显著。

分析人士认为,钢铁行业开工恢复主要是受到下游需求的驱动。虽然还没有确定性的数据能够证明下游房地产业、基建、汽车行业开工明显上升,但从微观的大型项目复工情况来看,特定领域的投资确实在快速恢复。

从库存水平来看,社会钢材的库存水平已经从2月的绝对高位开始回落(主要是螺纹钢),需求拉动行业去库存,进而刺激企业生产。

煤炭 价格或小幅上行

煤炭价格经过年初电煤限价大跌之后开始企稳反弹,较低点时已经上涨20元/吨。由于港口价格与库存的负相关关系,反弹主要来自中转地的去库存。而本轮中转地库存消化主要来自于下游火电厂和钢铁行业的

补库存。

一方面,火力发电量1-2月增速恢复到6.8%,虽然高耗电行业产量同比数据依旧低迷,但相较于年初已经出现环比好转的迹象;另一方面,销售电价上调大幅改善了发电企业的盈利能力。而钢铁行业在3月份的开工水平也显著提高,预期改善将增加企业补库存意愿。此外,大秦线将于4月3日-27日展开为期25天的检修,每天3小时停电检修。4月运力紧张将加速下游行业补库存,煤炭价格仍将受到需求拉动而小幅上行。

水泥 以价换量成交回暖

3月房地产业成交量出现明显回暖迹象。据Wind数据显示,除青岛、昆明和哈尔滨外,20个一二线城市日均成交量均较2月环比上升,上海、北京、深圳等一线城市成交量已经有所恢复,三四线城市也呈现出成交量大幅回升的趋势。成交量的回暖主要是由于大部分房地产业实施主动降价、回笼资金的策略。此外,去年四季度以来货币政策的宽松预期、部分地区首套房贷的优惠政策也催化了刚需。

住宅价格仍处于环比下降过程中。3月百城住宅价格指数为8741元,环比下降0.3%,延续了2011年三季度以来的环比价格下降趋势。总的来看,虽然成交量在回暖,但考虑到房地产业将维持以价换量的局面。

总的来说,虽然成交量在回暖,但

考虑到房地产业将维持以价换量的局面。

水泥 部分区域量价齐升

受益于天气好转、基础建设项目建设施工等影响,3月末,水泥企业出货量明显恢复。除了部分天气较冷地区之外,其他地区出货量恢复都比较显著,华南、华中和华北地区出货量已经恢复甚至超过去年四季度水平,同比实现10%-30%的增长。

从价格来看,全国范围内水泥价格已经企稳,部分地区率先反弹。其中个别地区,如北京、乌鲁木齐等地区价格已经分别比2月环比上升8%、19%左右,显示出个别地区强劲的复苏需求。水泥行业的需求要看基建工程、房地产业固定资产投资情况,其中房地产业的成交有所恢复,但政策因素仍存在较大的不确定性。而由政府主导的尤其是中央政府主导的基建类(配套资金支持的)项目随着资金落实,开始逐步复工,这一领域的市场需求是较为确定的。预计水泥行业将受益于基建投资需求拉动,继续呈现区域性量价齐升的特点。

(中证证券研究中心 季魏 曹水水)