

经济增速放缓 银行业绩趋降

——2009年宏观经济金融展望

□中国银行国际金融研究所 温彬

2008年9月15日以雷曼兄弟宣告破产为标志,美国次贷危机对全球金融的影响迅速扩大,欧美发达国家的金融机构遭受重创,引发全球性的信贷紧缩,从而加速了实体经济的衰退。新兴市场经济体的金融机构虽然受美国次贷冲击的直接冲击有限,但由于它们经济引擎主要依赖对发达国家的出口,因此发达国家目前出现的需求快速萎缩将对新兴市场经济体增长产生巨大的负面影响。

对中国而言,从2008年第3季度开始出现了经济增长迅速下滑的迹象,中央政府迅速调整宏观经济政策,制定庞大的投资计划拉动内需以防经济过度下滑,但在全球经济处于衰退的大背景下中国经济很难独善其身,预计2009年经济增长速度将出现较大幅度回落。商业银行也将面临不良资产反弹和经营业绩下降的巨大经营压力。

一、经济周期下行趋势已经确立

(一)中国经济结构转型和周期性调整叠加导致增长放缓

2008年上半年我国经济增长态势良好,第3季度我国经济形势总体尚可。但从10月份开始,我国一些主要经济活动指标加速下滑,预示未来增长前景悲观。发电量被视为衡量经济活动活跃程度的先行指标。电监会发布的数据显示,2008年1—9月份全国全社会用电量同比增长9.67%,增长率较去年同期下降5.45%,其中9月份用电量4.8%,首次出现低于GDP增幅的现象,10月份全国发电量2645亿千瓦时,同比下降4.0%,这将是自1998年5月以来首次出现负增长。与之相应,10月份全国规模以上工业企业增加值同比增长8.2%,增幅比9月份回落3.2个百分点,比上年同期回落9.7个百分点,创下7年来新低。10月份PMI指数也大幅下降6.6个百分点,至44.6%,新出口订单指数大幅下降7.4个百分点至41.7%,均为自各指标2005年编制以来最低。此外,10月份财政收入出现0.3%的负增长,为1996年以来首次。

展望2009年,拉动我国经济增长三大动力呈现疲弱态势:

1、全球经济下滑,外部需求减弱,净出口对GDP的拉动作用将显著下降。

随着我国对外开放程度的提高,净出口对GDP增长的贡献率由2001年的-0.1%提高到2007年的21.5%,我国经济增长对外依赖性增强,经济周期与发达国家经济周期开始呈现趋同性。近期发达国家经济出现衰退,对我国出口产生较大的负面影响,净出口对GDP的拉动作用将显著下降。

2、制造业产能过剩日益突出,房地产市场低迷,固定资产投资增速将下降。

从2003年开始,我国经济进入了强劲上升周期,全社会固定资产投资复合

年均增长率达到28.8%,金融机构人民币贷款复合年均增长率达到13.3%。本轮经济增长处于我国加速工业化和城市化进程的大背景下,突出表现制造业和房地产行业投资增长快于其他行业。2007年末,制造业和房地产行业的投资占全部固定资产投资的54.5%,较2002年末上升了10.4个百分点。这两大行业投资增长的变动对整个固定资产投资的影响举足轻重。

目前,内外需求下降将使制造业产能过剩问题更加突出,进而导致企业未来投资意愿下降,资本形成对GDP的拉动作用将明显下降;当前房地产市场低迷令未来房地产投资增长不容乐观。总体来看,投资对GDP的拉动作用将下降。

3、财富缩水,失业增加,消费需求增长乏力。

2008年以来,社会消费品零售总额同比增长屡创新高,但扣除通货膨胀因素,消费增长相对平稳。2003年以来,在国民收入分配中职工工资增长幅度低于企业利润和政府税收收入,因此从今后几年来看也不能支持消费过快增长。同时,部分企业效益下降导致隐性失业增加,工资收入下降,再加上前期投资股市和地产的市值缩水,使未来两年消费增长乏力。

根据以上判断,我们认为2007年是我国这轮经济增长的峰值,2009年我国经济增长可能回落至8%左右。

(二)CPI触顶回落,PPI上涨压力缓解 全球粮食价格上涨主要是因为石油价格暴涨促使各国发展生物燃料导致食用粮食供给减少所致,因此随着国际原油价格因需求减少快速回落,粮食价格也随之迅速回落。同时,我国粮食已经连续5年实现丰收,粮食价格相对稳定。由于食品在CPI构成中占比较高,粮价回落有助于降低通货膨胀率。经济增长回落也会使总需求减少,总体来看,未来几年我国CPI将呈现逐步回落的趋势。

然而,我国目前还存在对成品油、煤炭、电力价格的管制,大宗商品国际市场价格回落将有助于推动上述能源和资源价格的市场化改革,从长期看能源和资源价格具有上涨的刚性并对PPI产生上涨压力,但短期内,经济下行令工业生产快速回落,PPI上涨压力缓解。

(三)企业盈利水平下降 2008年下半年,国际大宗商品价格持续回落,有助于企业降低生产成本,但全球金融危机的爆发和蔓延又导致全球需求迅速萎缩,企业盈利水平大幅下降。2008年前11个月全国规模以上工业企业实现利润总额累计同比增长4.89%,较当年前8个月下降了14.5个百分点,比2007年同期下降了31.81个百分点。

从今后发展趋势来看,无论是大型国有企业还是中小民营企业普遍感到了经营的压力。生产成本的提高和需求

的减少使企业未来盈利能力降低。一方面,石油、煤炭、电力等能源价格需要放松管制以及劳动力成本逐步上升,令生产成本存在刚性上升的压力;另一方面内外需减少以及近几年很多行业产能扩张过快导致企业竞争激烈并难以通过提价转移成本,只能挤压自身利润。

目前,工业生产增速快速下滑,工业品产销率迅速下降,工业制造行业产能过剩问题日益突出,这将给工业企业未来盈利能力产生巨大的下降压力。

二、资本市场和房地产市场走势

(一)资本市场总体走势低迷,但有阶段性较大反弹

对2009年而言,中国资本市场走势主要取决于以下因素:

首先,经济周期下行持续的时间和幅度。从西方经济周期史来看,由于各国政府采取相机抉择的货币政策和财政政策,经济增长长期拉长,衰退期缩短,衰退的程度减轻。目前,发达国家已经陷入经济衰退,市场最乐观的预期是美国经济要到今年第3或第4季度才能走出衰退阴影。在一系列拉动内需政策出台后,我国经济有望在2010年重新进入上升周期,届时中国股市才会随国内外宏观经济基本面的改善而震荡上行。

其次,企业盈利状况改善程度。随着全球大宗商品价格持续下跌,PPI逐步回落将有助于企业成本下降,但同时需求萎缩将导致产品价格下降和库存增加,影响企业盈利状况的改善,从而制约股指的上涨空间。

第三,大小非解禁具有不确定性,对股指上升空间形成压制。如果按总市值减去流通市值计算,未来A股市场解禁的限售股规模超过9万亿,是当前流通市值的1.9倍。因此,今后两年股市要经受大小非解禁的严峻考验。

总的来看,2009年全球经济将处于衰退之中,我国经济增长也将处于低位,宏观经济和企业的基本面都不支持中国股市持续走强,但在今年下半年,可能会因为政策面的改善或对2010年全球经济走出衰退的预期而出现阶段性较大反弹。

(二)周期性因素将主导房地产市场下降

宏观经济运行存在周期性波动的规律,房地产业作为各国经济的支柱产业之一,也具有周期性变动的特征。目前,随着全球经济和我国经济增长“拐点”的出现,经济增长开始处于下降周期,我国房地产市场也开始进入调整。同时,前期支撑中国房价快速上升的因素已经发生的变化,也决定了短期内中国房地产市场难有起色。

从供给方面看,未来两年商品房供给充足,空置率有所上升。根据中金公司测算,主要城市当前商品房库存还需要27个月才能消化。

另外,“国十条”加大了各地对保障性住房的支持力度,今后两年,大批经济适用房、两限房、廉租房的上市将直

接增大住房供应量。

从需求方面看,对房地产行业的宏观调控和信贷紧缩使所谓刚性需求有所减弱。

首先,投资需求受到极大抑制。刚性需求包括了自住需求和投资需求两部分。然而,这两部分需求在不同市场环境下会发生变化。对于中低收入居民的自住住房需求,需要通过保障性住房来解决。目前各大城市已经加大保障性住房供应列入政府工作重要任务。保障性住房制度的建立和完善有助于缓解通过市场方式解决住房需要的压力。对于投资需求部分,银监会再次重申了2007年9月央行和银监会联合下发的《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》中的有关要求,在当前房市低迷以及投资成本提高的情况下,房地产投资性需求已被逼出市场。

其次,信贷紧缩导致购房需求的实际购买力下降。无论自住还是投资部分的刚性需求只有通过银行信贷的支持才能变成现实购买力。因此,房价能否持续上涨对银行住房按揭贷款是否扩张依赖性很强。然而,在目前房市低迷和信用紧缩的情况下,银行因担心断供的信用风险上升开始主动压缩住房按揭贷款,居民因担心房价持续下降导致购房意愿下降也减少了对住房按揭贷款的需求。住房按揭贷款供给和需求的减少将使房价上涨乏力。

再次,人民币升值放缓导致人民币资产吸引力下降。前期人民币升值带来的人民币资产重估效应被认为是支撑中国房价快速上升的重要因素。在中国经济开始趋于下降的背景下,人民币NDF价格已经出现贬值预期,相对美元资产而言人民币资产的吸引力正在降低,如果人民币升值预期改变将促使热钱抛售中国资产变现,进而对房价产生下降压力。

总之,经济周期下行将使房地产市场出现供大于求的局面,对房价产生下降压力,由于全国房地产市场整体来看泡沫程度不大,因此,全国平均房价未来调整幅度不会太深。

三、拉动内需与宏观调控政策转向

(一)拉动内需防止经济过度下滑

针对宏观经济快速下滑的趋势,国务院于2008年11月5日出台了“国十条”,加快民生工程、基础设施、生态环境建设和灾后重建,提高城乡居民特别是低收入群体的收入水平,促进经济平稳较快增长。预计在今后两年投资规模将达到4万亿元,将每年拉动GDP增长1个百分点。随后,地方政府也陆续宣布了共计约20万亿的投资。各主要商业银行给予了积极的回应。

回顾1997年亚洲金融危机后,我国为了应对外需下降和经济增长放缓,当时主要启动了以公路建设为核心的基础设施投资计划,在银行普遍“惜贷”的背景下,通过国债项目拉动银行信贷起到了积极的效果。即使在加大公路投资

的情况下,当2003年经济周期开始上行时,仍然出现了“煤电油运”的瓶颈。可见,在经济低迷时加大基础设施投入既可以拉动了内需,也可以在经济扩张时缓解经济增长中瓶颈的制约加快经济增长,同时对上述行业的信贷投入也成为商业银行的优质资产,因此加大基础设施投资,会起到一举多得的效果。当前超过2万亿元的铁路投资计划就是应对经济下滑的一个非常重要的切入点。当然,也有一些投资主体实力弱,经济效益欠佳而社会效益良好的项目从财务角度看,银行信贷支持的可行性较差。因此,还需要采取鼓励多种投融资方式的措施,最大限度地调动各方面资金的积极性。

从已公布的计划来看,拉动内需的措施主要还是集中在投资领域。对中国来讲,当务之急还是要通过一系列的改革,想方设法拉动消费内需,比如:增加居民收入在国民收入分配中的比重、通过减税刺激居民消费、加大对医疗、教育和社会保障等方面的投入鼓励居民消费。防止部分行业投资扩大后加剧产能过剩与需求萎缩矛盾的出现。

(二)宏观调控政策转向

针对宏观经济金融形势的变化,中央政府及时对宏观调控政策进行调整,从2007年末的“双防”转变为2008年中的“一保一防”,目前工作重心又转变为“稳增长,促发展”。同时将前期执行的“稳健的财政政策和从紧的货币政策”调整为“积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。

展望2009年,还将有进一步的刺激经济增长的措施出台。

财政政策方面,实施积极的财政政策,增加政府财政支出,预计今年中央财政预算赤字规模将达到5000亿元,较上年增加3200亿元;同时,采取结构性减税政策,增加居民个人可支配收入,鼓励居民消费。

货币政策方面:(1)预计未来一年内法定存款准备金率可能降至10%左右。人民币贬值预期增加和银行“惜贷”,将使流动性继续收缩,央行将进一步下调人民币存款准备金率,同时降低法定存款准备金利率和超额存款准备金利率,鼓励银行贷款,缓解实体经济资金紧张的局面。(2)预计未来一年内还将降息108个基点,1年期存贷款利率分别下调至1.44%和4.5%。这次中国经济下行是在全球性经济危机的背景下发生的,下行程度显然要高于1997年。因此,预期央行会采取更大幅度的降息措施。(3)人民币汇率将保持相对稳定。中国经济增速下降已令海外市场人民币升值预期发生了变化,2008年12月2日,1年期人民币海外NDF价格为1美元兑7.3元人民币,意味着人民币贬值6.1%。然而,这次美国次贷危机对中国经济金融的直接冲击较小,因此人民币此时较大幅度贬值将承受来自世界各国政治上的压力。另一方面,中国经济增长放缓也不支持人民币较大幅度升

值。2009年人民币兑美元汇率走势可能一定区间内盯住美元浮动。这样的话,人民币实际有效汇率的变动将主要取决于美元汇率指数的变动。

四、2009年商业银行业绩展望

自2003年以来,随着中国宏观经济持续快速增长,中国银行业经营业绩持续提高,2008年中国银行业经营业绩将达到历史最好。然而,在全球经济陷入衰退以及中国经济增长拐点出现的背景下,2009年中国银行业业绩不容乐观。

首先,2009年信贷投放规模究竟达到多大水平还存在较大不确定性。央行提出今年M2增长达到17%左右,人民币新增贷款达到4.6万亿元。能否实现这一目标,还要取决于贷款供给和需求双方对未来经济走势的判断。我国以往的经济周期表明,当经济出现增速下降并且可能持续较长时间时,通常会出现企业“慎贷”和银行“惜贷”。

其次,银行利差收窄影响盈利能力。2004年以来,商业银行的净利差持续提高,但从今年开始将发生逆转。这主要有两方面原因:一是,资本市场不景气导致资金回流到银行存款,并且储蓄存款定期化特征显著。二是,自去年9月以来1年期人民币贷款利率累计下降幅度高于同期存款利率0.27个百分点,而且自10月22日起住房按揭贷款利率可在基准利率基础上上浮30%,这些调整将直接对商业银行利差产生不利影响。

第三,中间业务增长乏力。最近3年,由于我国对外贸易快速增长和资本市场火爆,使国际结算和基金代销及托管等中间业务收入快速增加,去年上半年由于信贷额度管制,息费使公司业务条线的财务顾问收入大幅度增长。从今年看,外需减少、资本市场低迷、银行“惜贷”等因素,将使商业银行上述3项主要中间业务收入来源增长乏力。

第四,银行拨备压力加大。2003年以来,中国银行借股改和经济周期上升的东风实现了良好的经营业绩,不良贷款持续“双降”,这其中固然有公司治理机制改善、风险管理能力提高、政府干预减少等因素的作用,但同时不可否认的是宏观经济处于上升周期极大地促进了银行业绩的提高。而面临经济周期下降,商业银行不良贷款会不会有较大幅度反弹,能否经得住经济周期的考验还存在不确定性。

综合以上因素,2009年商业银行经营压力增大,业绩增长趋降。但同时,也面临新的经营机遇,如:政府鼓励消费增长有助于消费金融业务的快速发展;并购贷款的放行以及企业发债规模的扩大等为商业银行发展投资银行和财务顾问业务提供了空间。随着金融对经济发展支持力度加大,中国宏观经济增长放缓也不支持人民币较大幅度升

融通基金关于开通招商银行借记卡网上交易的公告

为进一步方便投资者通过网上交易方式投资融通基金管理有限公司(以下简称“本公司”)管理的开放式基金,本公司与招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)合作,为招商银行借记卡持有用户提供我集团旗下基金网上交易服务。自2009年1月19日起,凡持有招商银行借记卡的个人投资者,均可通过本公司网站开通开放式基金网上交易服务。详情如下:

一、业务开通时间
2009年1月19日起

二、适用投资者
招商银行全国范围内的借记卡持卡人。

三、适用范围
本公司旗下所有开放式基金,包括:融通新蓝筹证券投资基金、融通债券投资基金、融通深证100指数证券投资基金、融通蓝筹成长证券投资基金、融通行业景气证券投资基金、融通100指数证券投资基金、融通易支付货币市场证券投资基金、融通动力先锋股票证券投资基金、融通领先成长股票型证券投资基金。

四、适用范围
开立基金账户,账户信息查询,基金的认申购、赎回、转换、设置和修改分红方式等业务。

五、交易费用
持招商银行借记卡的投资者通过网上交易方式购买本公司旗下基金,基金的认申购、赎回、转换费率依照基金相关公告的规定执行,敬请查阅本公司旗下基金的最新招募

说明书和相关公告。

六、操作说明
1.持有招商银行借记卡的投资者,到招商银行营业网点办理网上银行签约后,即可登录本公司网站(<http://www.rtfund.com>),按照提示申请开户。
2.开户申请成功提交之后,投资者即可通过本公司网站,按照有关提示办理开放式基金的交易及查询等业务。
七、投资者可通过以下途径了解或咨询详情
1.本公司网站:<http://www.rtfund.com>
2.本公司客服电话:400-883-8088(免长途话费);0755-26948088
3.招商银行网站:<http://www.cmbchina.com>
4.招商银行客服电话:95555

八、风险提示
本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。敬请投资者注意投资风险。
投资者申请使用网上交易业务前,应认真阅读网上交易协议及相关业务规则,了解网上交易的固有风险,投资者应谨慎选择,并在使用时妥善保管好网上交易信息,特别是账号和密码。
特此公告。

融通基金管理有限公司
2009年1月19日

宁波杉杉股份有限公司 关于股票交易异常波动的公告

证券代码:600884 股票简称:杉杉股份 编号:临2009-005

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

一、股票交易异常波动的具体情况
本公司股票于2009年1月14日、1月15日、1月16日,连续三个交易日内股票收盘价涨幅偏离值累计达到20%,根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定,属于股票交易异常波动。

二、公司关注并核实的相关情况
1、截止目前本公司生产经营情况正常。
2、经询问公司控股股东及实际控制人,到目前为止,公司不存在应披露而未披露的重大影响股价的敏感信息。
3、是否存在应披露而未披露的重大信息的声明
2009年1月15日,本公司在上海证券交易所网站发布了关于公司控股股东的股东拟发生变更的提示性公告。公司控股股东杉杉集团有限公司(以下简称“杉杉集团”)的控股股东杉杉投资控股有限公司近期与伊藤忠商事株式会社洽商,拟将其所持杉杉集团的部分股权(不超过杉杉集团有限公司总股

权的30%)出让给伊藤忠商事株式会社(含其控股子公司)。该事项正在洽谈中,此交易尚存在不确定性。(详见刊登在上海证券交易所网站<http://www.sse.com.cn/>、《上海证券报》、《中国证券报》、《证券日报》上的公司公告:临2009-003)。

三、公司指定信息披露媒体为《上海证券报》、《中国证券报》和上海证券交易所网站(<http://www.sse.com.cn/>),敬请广大投资者注意投资风险。特此公告。

宁波杉杉股份有限公司
董 事 会
二〇〇九年一月十六日

国投华靖电力控股股份有限公司 重大无先例资产重组事项进展公告

证券代码:600886 证券简称:国投电力 编号:临2009-004

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

因公司控股股东国家开发投资公司正在筹划重大无先例资产重组事项,公司股票已按有关规定停牌,目前相关程序正在进行中,公司股票将继续停牌。

停牌期间,公司将充分关注事项进展并及时履行信息披露义务,每周发布一次进展情况公告,待有关事项确定后,公司将及时公告并复牌。

特此公告。

国投华靖电力控股股份有限公司
董 事 会
二〇〇九年元月十九日

载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

一、预计的本期业绩情况
1.业绩预计区间:
2008年1月1日至2008年12月31日
2.业绩预告情况:
经本公司初步测算,公司2008年1月1日至2008年12月31日业绩(归属于母公司所有者的净利润)同比降低幅度在60%以上。
3.本次业绩预告未经审计。
二、上年同期披露业绩
1.归属于母公司所有者的净利润:人民币552,421,164.46元
2.每股收益:人民币0.6322元
(备注:由于执行新会计准则,2007年计算每股收益采用发行在外的普通股加权平均数)

三、业绩变动原因说明
公司2008年煤炭价格大幅上涨,期间政府虽然进行了两次电价上调,但仍然无法弥补煤炭成本大幅上涨对公司业绩的影响。经公司初步测算,公司2008年业绩同比降低幅度在60%以上。

四、风险提示
具体财务数据将在本公司2008年年度报告中详细披露,敬请投资者注意投资风险。
特此公告。

国投华靖电力控股股份有限公司
董 事 会
二〇〇九年一月十九日

兴业全球基金管理有限公司关于兴业货币市场基金 “春节”假期前暂停申购和转换转入业务的公告

根据国务院办公厅关于2009年部分节假日安排的通知,及沪深两市证券交易所的休市安排,2009年1月25日-1月31日为节假日休市,2009年1月24日(星期六)和2月1日(星期日)为周末休市,2009年2月2日(星期一)起照常开市。

为保护基金份额持有人的利益,根据有关法律法规、兴业货币市场证券投资基金(以下简称“本基金”)基金合同和招募说明书的相关规定,本基金管理人决定于“春节”假期前对本基金申购(包括日常申购和定期定额申购,下同)及转换转入等业务做如下暂停安排:

1、在“春节”前的两个工作日(即2009年1月22日和23日)暂停办理本基金的申购业务;

2、在“春节”前的三个工作日(即2009年1月21日、22日和23日)暂停以本基金作为转入方的基金转换业务,以本基金作为转出方的基金转换业务仍照常办理;

3、从2009年2月2日开始,恢复办理本基金的申购和以本基金作为转入方的基金转换业务。届时本公司不再另行公告。

敬请投资人及早做好交易安排,避免因交易跨越假期带来不便及资金在途的损失。如投资者欲在“春节”前申购本基金份额或已将持有的其他基金份额转换为本基金份额的,请在2009年1月20日之前通过以下渠道办理:

兴业全球基金管理有限公司直销中心、兴业银行、建设银行、招商银行、交通银行、民生银行、兴业证券、海通证券、国泰君安证券、中信建投证券、中银国际证券、光大证券、中国银河证券、广发证券、山西证券、招商证券、德邦证券、东方证券、国海证券、湘财证券、国元证券、联合证券、长江证券、江南证券、申万证券等。

如有疑问,请拨打本基金管理人客户服务热线:400-678-0099,021-38824536,或登陆本基金管理人网站www.xyfunds.com获取相关信息。特此公告。

兴业全球基金管理有限公司
2009年1月19日