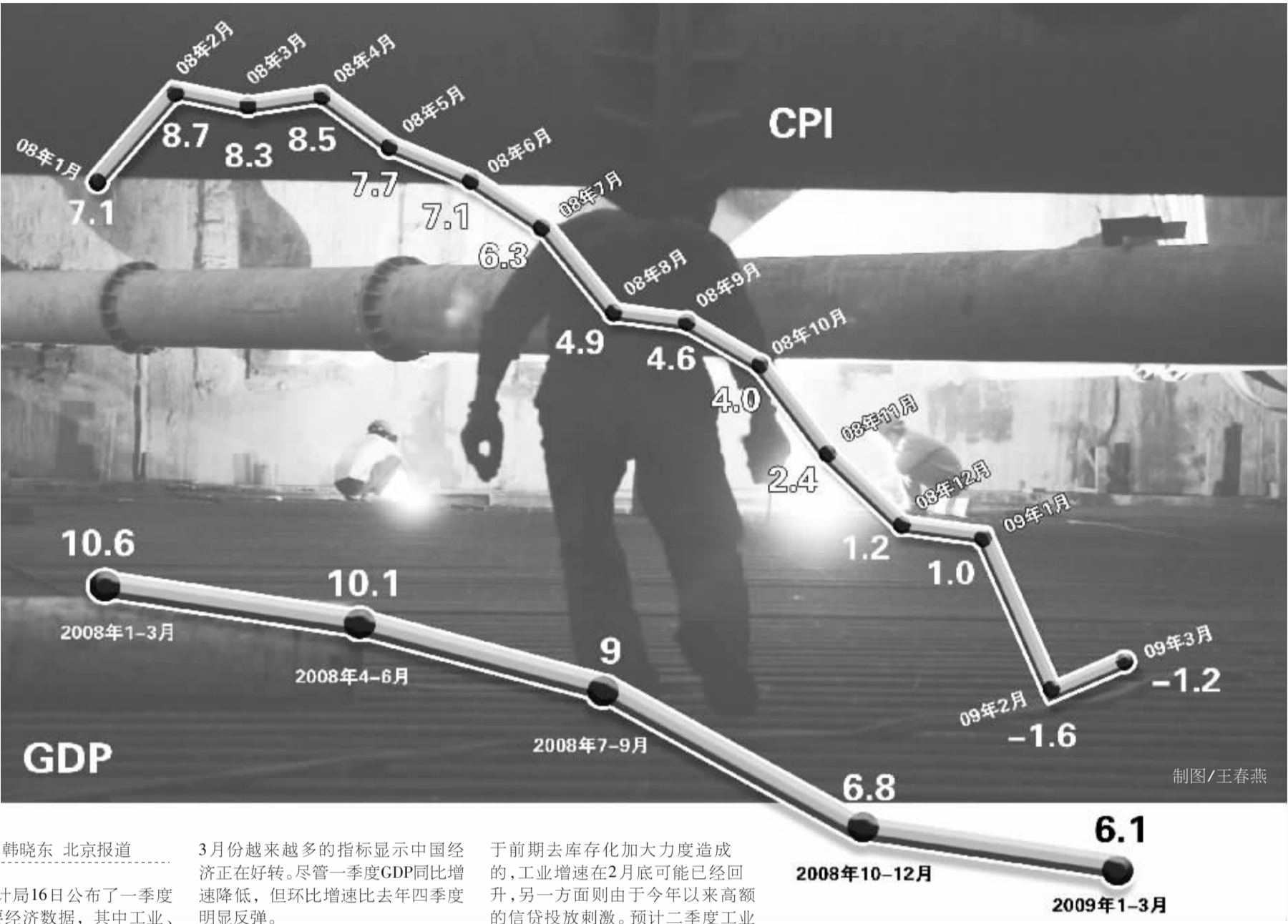


触底好转迹象明显 经济下行压力犹存



□本报记者 韩晓东 北京报道

国家统计局16日公布了一季度及3月份主要经济数据，其中工业、投资等不少指标显示出积极向好的迹象。

专家认为，去年四季度或今年一季度我国经济很可能已经触底，但对未来反弹力度则存在分歧。一季度经济数据降低了出台新刺激措施的紧迫性，同时经济下行压力仍然存在，未来应为经济形势变化做好应对措施。

下滑趋势初步遏制

国家统计局总经济师姚景源认为，从一季度数据来看，中国经济下滑的趋势已经得到了初步的遏制，开始出现了企稳回暖迹象。预计今年GDP可能呈现6.7、8.9的季度同比增长。

安信证券首席经济学家高善文认为，从去库存化、财政政策发力以及房地产市场回暖等方面来看，一季度应该已经是本轮经济调整的底部。中金公司发布的研究报告认为，

宏观数据符合市场预期

后市仍将震荡上行

□本报记者 蔡宗琦

16日，在统计局公布宏观数据的敏感时点，A股市场继续呈现高位震荡整理态势，沪指五连阳的走势终结。市场人士认为，一季度数据符合市场预期，对后市仍维持谨慎乐观情绪。

宏观经济或已触底

“数据基本符合预期”，银河证券策略研究总监秦晓斌在接受中国证券报采访时表示，虽然一季度GDP低于去年第四季度，但从工业生产、发电量、PMI指标看，经济真实的底部应出现在去年第四季度。

对于昨天市场的高位震荡，国都证券首席策略分析师张翔认为，并未受一季度数据明显影响。A股只是延续周二以来盘中反复震荡的特征，这主要是因为近期涨幅偏大，大盘面临较大的调整压力，投资者趋于谨慎。

但太平洋证券策略研究员刘继伟认为，市场对宏观经济的复苏已经充分反应，但从目前估值水平看，A股市场2009年的动态PE达到23倍，考虑到2008年业绩因素，当前估值水平已超过2006年5月份。由于当前经济处在复苏期，而不是处在繁荣期，目前的基本面并不支持市场走出像06、07年那样的大牛市行情。

此外，他还表示，在空前大密度的政策刺激下的中国经济很可能率先复苏，但是其过程将是漫长而艰难的。尽管PMI等宏观经济景气先行指数连续反弹，但并不意味着实体经济已经触底，反映到上市公司的业绩上需要更长的时间。

3月份越来越多的指标显示中国经济正在好转。尽管一季度GDP同比增速降低，但环比增速比去年四季度明显反弹。

不少专家认为经济在短期内已经触底，但对经济反弹的力度则存在分歧。银河证券研究所所长、董事总经理滕泰认为，我国经济在去年末今年初已经见底，但一季度GDP只有6.1%，低于他先前6.5%左右的预期，这反映了企业自主投资的恢复速度较慢。他认为，未来外需将影响出口企业扩大再生产投资，同时消费增速保持活力也存在难度，我国经济反弹的速度不会太快。

而申银万国研究报告则认为，今年我国经济将呈现V形走势。3月份工业和投资数据双双反弹，出口下跌幅度也有所缩小，进一步验证了这种可能，预计今年GDP同比增长8.3%。

“三驾马车”初步企稳

3月份工业增加值同比增速提高到8.3%，高于此前市场6%左右的预期。滕泰认为，这一方面是由

市场仍将震荡上行

对于后市，多数业内人士仍谨慎乐观。秦晓斌认为，第二季度经济会进一步回暖，在经济触底回升、流动性依然充裕和政策预期的推动下，市场仍将强势震荡上行。成交量也显示出投资者对未来的信心较为充足，即便有所震荡，回调的空间也不大。他继续维持第二季度沪指冲击3000点的看法，比较看好的板块有，现代物流、大金融、地产、软件和汽车等。

张翔注意到，宏观数据中固定资产投资继续高速增长，实际消费增速维持平稳态势。他认为这意味着第二季度经济增速将出现回升，这将明显提振投资者的信心，从而有利于本轮行情的继续演绎。不过，下半年经济运行仍存在较大的不确定性，这决定了行情运行将因分歧而充满震荡曲折，他预计，近期大盘将强势震荡以释放调整压力，投资者应回避前期涨幅过大的题材股。后市行情热点有望从小盘股逐步转向估值相对合理、受益经济转暖的大盘蓝筹股，投资者可逢低关注银行、券商、房地产、汽车、钢铁、煤炭等行业。

刘继伟也认为，由于当前市场上涨的逻辑基础(即流动性和经济复苏的预期)并没有完全透支，A股市场上涨的动能并没有结束，因此市场上升趋势仍可继续，买入持有或许仍是最适合的选择。在投资品种上，从稳健性的角度出发，可以选择券商、石化、零售、物流等板块的个股。

但他同时提示，在缺乏业绩支撑的情况下，A股的市盈率与净利润的增速并未同步变化，估值提升的行情其持续性值得警惕。

于前期去库存化加大力度造成的，工业增速在2月底可能已经回升，另一方面则由于今年以来高额的信贷投放刺激。预计二季度工业增速可以保持在7%以上，工业可能成为支撑二季度经济增长的重要力量。

国家信息中心首席经济师兼经济预测部主任范剑平认为，货币政策的滞后期大概是10个月。如果未来货币增速能保持较快趋势，今年11月、12月的时候，有望出现工业和社会投资开始回升的趋势。

从经济增长的“三驾马车”来看，一季度，消费、投资和净出口对GDP增长的贡献率分别为4.3%、2.0%和-0.2%。国家统计局新闻发言人李晓超介绍，一季度投资对GDP的贡献慢于消费的重要原因是，去库存化导致存货投资下降明显。

投资方面，一季度社会固定资产投资同比增长28.8%，比上年同期加快4.2个百分点。其中3月份城镇固定资产投资增长30.3%，今年以来，城镇固定资产投资呈现出逐月加快的态势。剔除掉投资品价格回落的

PPI将企稳

CPI短期仍将下行

□本报记者 张泰欣 北京报道

国家统计局16日公布的一季度经济运行数据显示，一季度CPI同比下降0.6%，PPI同比下降4.6%，有关专家认为，虽然CPI和PPI已分别连续两个月和四个月出现了负增长，但降幅在不断收窄，在国家经济刺激政策效应的显现下，下半年CPI继续下行的态势有望止稳，不过短期看，CPI仍将下行；受短期国际经济环境及国内投资增长的影响，中期PPI有望企稳。

物价下行压力减轻

3月份CPI同比下降1.2%(一季度同比下降0.6%)，降幅比上月收窄0.4个百分点，交通银行研究部高级宏观分析师唐建伟认为，导致3月份CPI继续下降的主要原因是仍是翘尾因素(3月份翘尾因素达到-1.8%)。而PPI连续四个月负增长，环比降幅逐月缩小。3月PPI进一步降至-6%，原材料、燃料、动力购进价格同比下降8.9%。PPI已经连续四个月负增长，但降幅逐月缩小。其中1月份环比下降1.4%，2月份环比下降0.7%，3月份环比下降0.3%。唐建伟认为，这一方面是因为一季度全球大宗商品和能源价格在去年四季度持续大幅下降的基础上开始企稳并回升，另一方面是因为国内刺激经济的政策使得部分生产资料和原材料价格有所上涨所致。

从CPI的细分因素看，分别有4

影响后，一季度固定资产投资增速将超过30%。

姚景源介绍，一季度我国固定资产投资有三个特点，第一是基础设施投资有所加快，第二是一季度新开工项目投资同比增长87.7%，这是前所未有的；第三是中部和西部投资增速有所提高，投资结构出现积极变化。由于气候等因素，二季度我国固定资产投资还可能加快增速。

消费方面，一季度社会消费品零售总额同比增长15.0%，扣除物价因素后实增15.9%，比去年同期加快3.6个百分点。尤其是一季度，城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别增长10.2%和8.6%，均快于GDP同期增速，起到了为将来消费“蓄力”的作用。

但高善文认为，由于就业压力和收入预期恶化，未来消费增速整体趋势是往下的，但投资在未来一段时间还将继续保持高速增长。

年内无需担心通胀

近期由于美联储表示将通过购买政府债券来增加国内流动性，这被认为是在直接印钞票，使得市场开始担心未来全球出现恶性通货膨胀的可能性。加上我国一季度信贷的高速增长之后，央行表态仍要保持货币政策的稳定性和持续性，短期不会改变货币政策方向。因此，也有人开始担心下半年国内通货膨胀重现。交通银行研究部人士认为，至少今年上半年我国面临的主要压力还是通缩，2009年出现通胀的风险很小。

唐建伟分析，一是因为短期内CPI翘尾因素、食品价格回落及全球经济疲软导致的需求下降等都将促使物价下行，因此上半年物价

新刺激措施紧迫性降低

不少专家认为，一季度经济数据至少暂时降低了新经济刺激计划出台的紧迫性。滕泰认为，先前国家的“保增长”措施已经产生了积极意义。当前无需再出台总量刺激措施，但可以在调结构上继续下工夫，并完善前期出台的措施，如完善十大产业振兴规划细则等。

高善文则认为，目前在宏观政策上应该静观其变。一季度新增信贷达到4.58万亿元，下半年信贷可能没有上半年这么轻松，但不会到政策紧缩的地步。

范剑平认为，要充分估计到世界经济恶化对中国带来的新挑战，未来要有出台新一轮经济刺激计划的准备。新计划可以考虑在增加民间投资，增加中小企业和非公有制经济活力等方面出台一些政策。

继续下行的可能性较大。近期，我国食品价格回落的基础比较稳固。粮食产量已连续五年增产，今年粮食播种面积增加已是第六个年头，同时肉类产量也在增加，食品的供应较为充裕，这对稳定价格发挥着极其重要的作用，食品价格不会出现大幅反弹。另外，年内我国出口形势根本好转的可能性不大，促使许多企业将出口转内销，这将增加国内商品供给，给国内物价形成向下的压力。

二是货币供应量的高增长对物价的推动作用有一年左右的时滞。比如1992年我国M2增长了31.3%，通货膨胀率在1994年后才达到了20%以上；2007年下半年CPI的持续上涨也主要是受2006年M2增速加快的影响。而目前国内物价仍然是受到去年上半年的从紧货币政策的影响。同样，美国定量宽松的货币政策带来的通胀风险也可能要等到实体经济开始出现好转一年之后才会显现，短期之内全球经济还不会面临通胀压力。

不过有专家分析，随着CPI翘尾因素逐步减弱，PPI和食品价格回落有限以及下半年国内需求的回升，物价降幅将趋缓，国内投资增长也可能推动部分生产资料及原材料价格的上涨。下半年物价可能重回正增长，如果货币政策继续保持宽松，信贷和货币供应量继续大规模扩张，明年我国又可能面临通胀重新抬头的态势。

李晓超：

一季度经济整体表现好于预期

□本报记者 韩晓东 北京报道

国家统计局新闻发言人李晓超16日表示，一季度我国经济运行出现积极变化，整体表现好于预期，但基础尚不稳固，促进经济较快回升的任务还很紧迫。

李晓超表示，从一季度的数据来看，我国宏观调控政策取得了初步成效，国民经济出现了积极变化，结果好于预料，具体体现在“两个稳、两个快、三个高和三个缩小”上。

首先是两个稳。一是工业生产运行企稳，3月份规模以上工业同比增长8.3%，比1-2月份加快4.5个百分点，这一速度也分别快于去年10月、11月、12月的增速；二是农业发展稳定，粮食播种面积连续六年增加，肉类产量同比增长6%。

其次是两个快。一是固定资产投资增长加快，一季度全社会固定资产投资同比增长28.8%，而且是城镇和农村投资增速双双加快；二是社会消费品零售总额实际增长加快，一季度社会消费品零售总额实际同比增长15.9%，增速比去年同期加快3.6个百分点，其中农村消费增长快于城市。

再次是三个高。一是金融机构新增贷款创单季新高；二是全国乘用车销量创历史新高；三是社会信心在提高，制造业采购经理指数已连续四个月提升，并超过了收缩和扩张的分界线，一季度企业家信心指数和全国企业景气指数都出现了好转的苗头。

最后是三个缩小。一是对外贸易出口降幅缩小，3月份出口同比下降17.1%，降幅比1-2月缩小4个百分点；二是财政收入降幅缩小，3月份财政收入同比下降0.3%，比1-2月降幅缩小11.1个百分点；三是发电量降幅缩小。

李晓超同时强调，目前经济好转的基础尚不稳固，我国还面临经济下行的较大压力，促进经济较快回升的任务还很紧迫。

双率仍有调整空间

□本报记者 任晓 北京报道

国家统计局16日公布的数据显示，我国通缩风险仍未消除。未来货币政策仍应配合财政政策全力“保八”。业内人士认为，利率、存款准备金率都有调整的空间。

通缩风险未消除

分析人士指出，3月份PPI6%的同比降幅高于之前市场预期的5%，CPI的同比与环比降幅虽与市场预期基本一致，但CPI已连续两个月环比下降，都表明通缩风险依然存在。从商务部对生产资料和食用农产品价格的监测情况看，预计后期PPI同比降速也会有所减缓，而CPI继续环比下降，仍然会在负区间运行。

国务院发展研究中心金融所综合研究室主任陈道富表示，中国经济当前还处于供大于求的状态。整体而言产能仍然过剩。现在有些投资是增加产能的投资，如果世界经济没有很快复苏，需求没有上升，又会造成新的通缩压力。

陈道富说，目前信贷投放没有马上产生购买力。企业存款定期化的水平仍然较高，货币流通速度相对于前两年仍有很大程度的下降。从整体看，货币马上转换为对商品的需求还有一定难度。短期内可能还没有显著的通胀压力。

货币政策仍有调整空间

陈道富表示，目前经济真正回暖的基础还不稳固，民间投资还没有真正激发出来。有关部门还需要积极创造条件，让民间投资能更快找到投资机会，更快的复苏起来。他认为，目前可以适当的降低利率为企业提供机会。

中央财经大学教授郭田田认为，央行有必要对利率体系进行调整。现在银行体系内和体系外利率水平相差太大。导致存在资金套利情况。他表示，现在利率结构存在很大的问题。同时通货紧缩进一步持续，会让央行的降息可能性加大。“我认为银行的存贷款利率水平仍然是要往下下降的”他表示。

陈道富还表示，目前银行流动性足够充裕，而且有足够的的能力扩张，短期内可以不调准备金率。但9500亿国债的发行会给银行流动性造成一定的压力。可以配合财政国债的发行调整存款准备金率，包括央票等其他一些手段。

在天量信贷投放之下，有分析认为央行在未来可能重启对商业银行的信贷规模控制。对此陈道富表示，市场化的调控手段从1998年开始已经有十多年，我国已经积累了很多经验，从未来发展方向来看，以额度控制或者以行政手段为主的调控方法要慢慢地淡化，他认为应该寻找其他更为市场化的措施进行调整。

上海证券宏观分析师李剑峰认为，目前货币政策的重点依然聚焦于配合积极的财政政策的保证经济增长目标的实现。因此货币政策将关注于在后期信贷投放减少的情况下维持M2的增速不致大幅降低。由于我国利率市场化程度不够，利率在调节流动性方面的效果非常有限，因此货币政策在降低存款准备金率以及超额存款准备金率方面还有更大的空间。