

2008年10月宏观经济报告

万家基金研发部 李泽祥

- ✚ **世界经济：**全球经济已经陷入衰退。美国尚处在金融危机的中心，美元汇率逆转的最主要的原因在于美元的被动式回流和降杠杆化，不利于美国经济复苏。欧洲和日本经济在美国之后相继步入衰退，“金砖四国”经济进入调整期已成定局，能源出口国将面临贸易顺差巨幅减少的风险。少数国家（如巴基斯坦、冰岛）面临国家破产危机。
- ✚ **中国经济：**中国经济面临硬着陆的风险。通货膨胀出现拐点，CPI拐点在5月出现，PPI拐点在9月出现，通胀不构成国民经济发展的实质性威胁。GDP增速下滑过快已超越通胀成为国民经济中的主要矛盾，政府政策发生实质性转向。经济风险增加，大量指标在趋势线以下运行，热钱开始流出；失业率和工厂停工率上升构成潜在威胁。
- ✚ **经济预判：**中国无法在这场起因“次贷危机”的全球性滞胀中独善其身。未来一年内会受全球滞胀的约束进入缓慢增长期。中国宏观经济小周期在2007年5月出现下调拐点，至少要到2009年下半年才会出现上调拐点，整个周期预计为30个月左右。中美经济周期比较而言，美国属内生性衰退，中国为外生性调整；美国属轻资产驱动的服务性经济，衰退幅度小调整时间短，中国属重资产驱动的重化工业，下调幅度大调整时间长。中国经济2008年“胀”，通胀率达到7%；2009年“滞”，GDP增长率降至8—9%。通胀率将持续下降，但生产资料和生产部门利润占比将出现较大分化。12月中国经济将出现下述情况：企业利润增速持续降低；房地产投资随全社会固定资产投资大致等比例下降；消费增速快速下滑；出口增速下滑速度减慢，贸易顺差和FDI缓慢减少，热钱开始流出；税收和财政收入增速下降，财政支出较大幅度增加，财政赤字将逐渐增加。
- ✚ **政策预判：**政府将保持经济平稳较快发展作为当前经济工作的首要任务，未来政策取向是扩张性的货币政策与扩张性财政政策组合，政府主导下的基础设施建设将是拉动中国走出本轮调整周期的唯一驱动力。政策基调经历三次转变：“双防”——“一控一保”——“双松”，说明政府将防经济衰退作为第一要务。财政政策主要指向：积极支持推进以改善民生为重点的社会事业发展，保障优先发展教育，推进医疗卫生体制改革，完善社会保障体系，帮助城市低收入家庭解决住房困难，推进公共文化服务体系建设，促进了人民生活水平不断提高。中央财政加大转移支付力度，增强地方政府尤其是基层政府的公共服务和保障民生的能力，促进基本公共服务均等化。继续加大中央财政对中小企业发展的支持力度；推进资源价格和资源税改革，推进节能减排战略，推动以铁路、

电信、电网建设和信息产业为主导的基础设施建设；它们的增长将是未来经济中的亮点。

✚ 一致预期比较：物价下滑过快，投资和工业增加值下滑过快，信贷和货币供给下滑过快。

指标	11F	变化	10	10F	09	08	07	06	05	04	03
GDP:累计(%)					9.9			10.4			10.6
CPI(%)	3.3	-0.6	4	4.6	4.6	4.9	6.3	7.1	7.7	8.5	8.3
PPI(%)	4.9	-1	6.6	7.6	9.1	10.1	10	8.8	8.2	8.1	8
社会消费品零售(%)	21.8	4.3	22	17.7	23.2	23.2	23.3	23	21.6	22	21.5
工业增加值(%)	10.7	-4.2	8.2	12.4	11.4	12.8	14.7	16	16	15.7	17.8
出口(%)	17.6	0	19.2	19.2	21.5	21.1	26.9	17.2	28.1	21.9	30.6
进口(%)	17.2	-7	15.6	22.6	21.3	23.1	33.7	31	40	26.4	24.6
贸易顺差(亿美元)	276.3	89.7	352.4	262.7	293.7	287	252.8	210	202.1	166.8	134.1
固定资产投资:累计(%)	27.3	-0.4	27.2	27.6	27.6	27.4	27.3	26.8	25.6	25.7	25.9
M2(%)	15.1	-0.5	15	15.5	15.3	16	16.4	17.4	18.1	16.9	16.3
人民币贷款(%)	14.8	-0.2	14.6	14.8	14.5	14.3	14.6	14.1	14.9	14.7	14.8
美元/人民币			6.83		6.82	6.83	6.84	6.86	6.95	7	7.02