

2009 年 1 月 7 日星期三

经济调整有益于产业升级

——2009 年经济形势分析与展望

分析师：吕立新

电 话：010-88656257

E-mail：lvlixin@cindasc.com

摘要

- 受国际经济形势和国内自然灾害等因素影响，中国经济增长下行趋势已经形成。
- 应当关注回落速度过快问题，建议积极扩大内需，加快转变经济发展方式，维护股市和房市稳定健康发展。
- 从宏观调控角度分析，经济调整有助于产业结构调整与升级，以技术进步拉动产业升级将是长期方向。
- 以产业升级改善有效供给，是扩大内外部需求的重要选择。

1 对当前中国经济形势的基本判断

1.1 国际形势和自然灾害冲击较大

2008 年，中国经济增长受外部需求大幅降低带来的负面冲击较大。由美国次贷危机引发的全面金融危机正在以极快的速度向实体经济扩散，美国各项经济指标（如领先指数、制造业指数、汽车销售总量、现房销售总额、新建住宅销售额和商品零售总额等）的增长速度已经从 2008 年三季度开始出现连续下滑的势头。受美国影响，欧洲主要经济体（如德国、法国、意大利、荷兰和英国）经济环比均出现零增长和负增长，反映全球经济活跃程度的 BDI 指数（波罗的海干散货指数）呈现迅猛下跌态势，显示全球经济陷入长期衰退周期已不可避免。

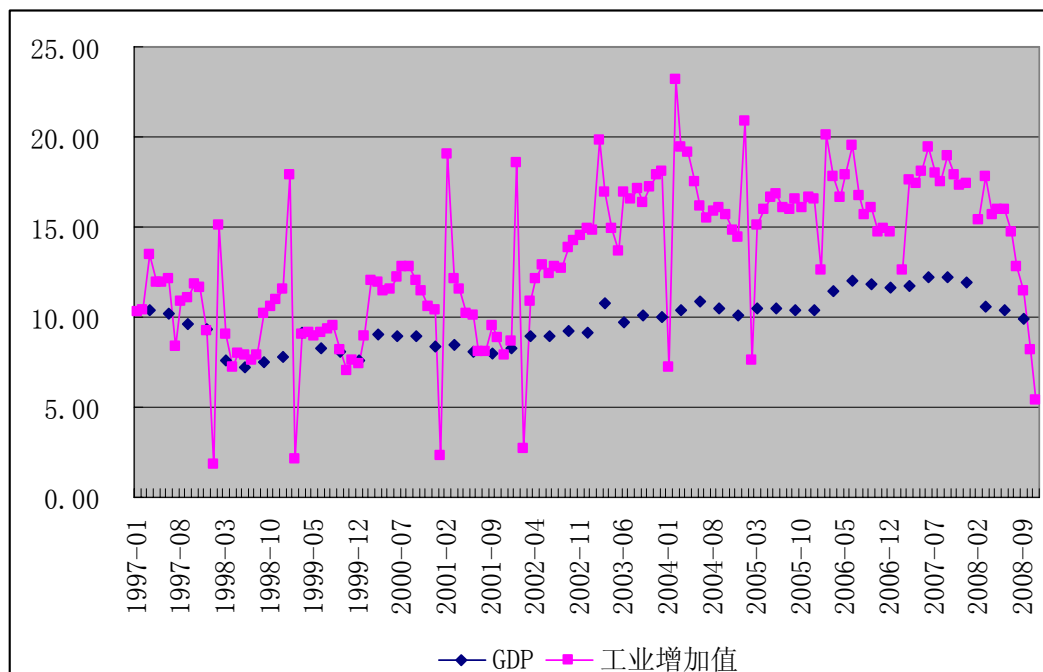
与此同时，中国经济增长还经受了国内自然灾害的重大考验和严峻挑战。中国南方低温雨雪冰冻和四川汶川发生特大地震等自然灾害，不仅使得广大灾区人民的生命财产遭受重大损失，也对中国经济产生了不利的影响。

1.2 中国经济增长下行趋势已经形成

近期推出的三项经济数据反映出经济增长快速下滑的局面。一是 2008 年前三季度 GDP 增长 9.9%，回落 2.3 个百分点。第三季度 GDP 增长 9.0%，连续五个季度回落。二是 CPI 和 PPI 双回落，通缩抬头。11 月份居民消费价格同比上涨 2.4%，工业品出厂价格同比上涨 2.0%，均比上月回落较大。三是 2007 年第二季度之后，工业增加值增速持续下滑，2008 年 11 月增速仅为 5.4%。1-11 月份全国规模以上工业企业利润同比仅增长 4.9%。

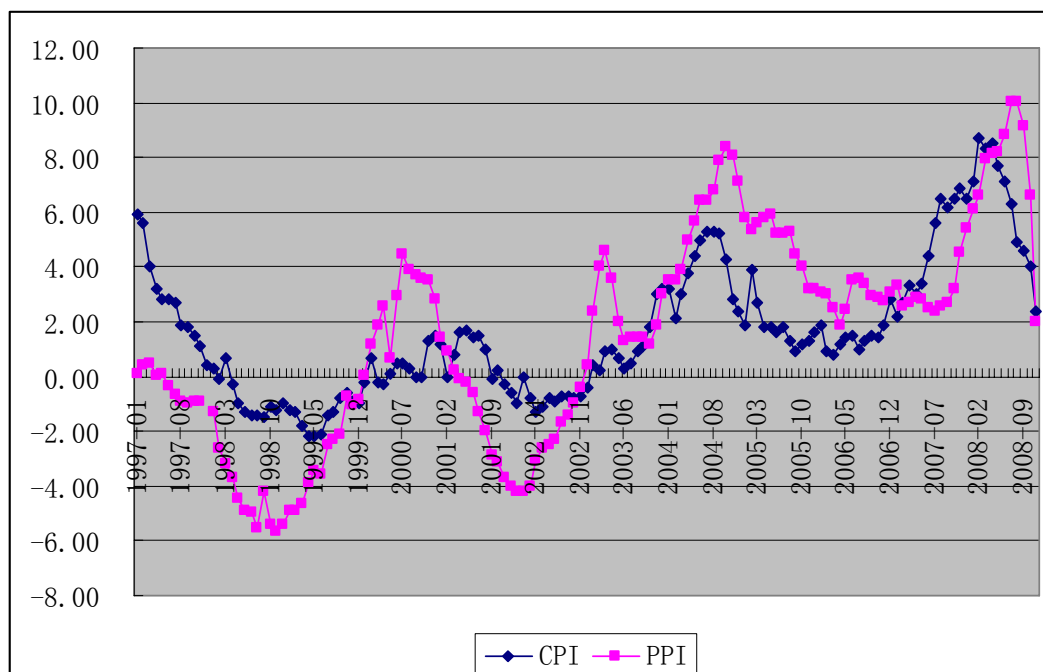
我们认为，中国经济增长下行趋势已经形成。这是由于过去偏快的经济增速已经受到了资源特别是能源、原材料的有效制约，同时，经济高速增长时期的高物价使人们实际收入水平减少，投资成本提高，在消费方面对经济增长形成有效制约，降低了投资者信心指数。在经济增长过热时期实行的从紧政策对经济增长的制约作用在 2008 年四季度和 2009 年仍会比较明显，而目前实施的保经济增长政策存在滞后期，2010 年之后才会起作用。

图 1：季度 GDP 与月度工业增加值增长情况（%）



资料来源：WIND 资讯

图 2：月度 CPI 与月度 PPI 上涨情况（%）



资料来源：WIND 资讯

1.3 中国经济调整周期可能持续二年以上

从中国经济周期的波长规律来看，中国GDP增长已于 2007 年达到波峰，2008 年大幅回落已成定局。从以往中国经济运行的周期看，1980 年至 1981 年GDP由 7.8%回调到 5.3%，调整时间是一年；1984 年至 1986 年GDP由 15.2%回调到 8.9%，调整时间是二年；1987 年至 1990 年GDP由 11.6%回调到 3.8%，调整时间是三年；1992 年至 1999 年GDP由 14.2%回调到 7.6%，调整时间是七年。1999 年至 2007 年GDP由 7.6%上涨到 11.9%，上涨时间是八年。根据国际经济形势和中国出口、投资、消费的现状，我们认为中国经济调整周期可能要持续二年甚至更长的时间。经济的周期性调整是一个不可改变的客观规律。货币政策、财政政策刺激经济增长的正面效果，不会抵消出口滑坡和楼市低迷对经济的负面影响，不会改变经济运行的周期特征。

表 1：2008年和2009年主要国民经济指标预测（单位：亿美元，%）

指标	2008 年	2009 年
GDP 增长率	9.2	7.8
全社会固定资产投资实际增长率	21.0	22.0
社会消费品零售总额实际增长率	15.0	13.0
居民消费价格指数上涨率	6.2	1.5
城镇居民实际人均可支配收入增长率	8.0	8.5
农村居民实际人均纯收入增长率	11.0	13.0
进口总额	11300	10600
进口增长率	18.7	-6.2
出口总额	14200	11200
出口增长率	16.0	-21.1
外贸顺差	2800	600

资料来源：信达证券研发中心

2 当前经济运行中需要关注的问题

2.1 经济增长回落速度过快

2008年第二季度我国GDP增长了10.1%，第三季度回落到9%。从动态来看，2008年我国GDP增速第二季度比上年同期回落了2.6个百分点，第三季度回落了近3个百分点。这是宏观经济运行中需要解决的突出矛盾和问题，既要注重保持政策的连续性和稳定性，又要根据形势的变化适时适度地调整政策，促进经济的平稳快速发展，避免出现大起大落。

2.2 CPI和PPI双回落，通缩抬头

虽然CPI和PPI回落能够降低消费者和生产商的成本和费用，但通缩带来的后果比通胀更可怕。CPI和PPI回落，可以说是一系列宏观调控政策出台实施的结果，也与有针对性地对控制价格采取的措施有关，国际石油等

资源性产品价格大幅回落也是重要的原因。

2.3 部分中小企业停产半停产，农民工返乡出现高潮

在珠三角和长三角一带，部分外贸出口中小型企业开始出现停产、半停产状态。岁末年初，部分企业拖欠农民工工资现象重新抬头，一大批农民工由于企业停产出现返乡高潮，容易引发潜在的社会问题。

3 宏观调控的政策建议

3.1 实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策

2009年，政府应扩大长期建设国债发行规模，重点用于灾后重建、国家重点基础设施建设项目、节能减排和结构升级等产业发展项目、支持“三农”项目等，采用银行配套贷款、吸收民间资金入股等办法，扩大国债投资带动作用。

货币政策要由从紧转为适度放松，并注意与财政政策两者之间的协调配合作用。目前存款准备金率较高，在通货膨胀压力趋缓时，有较大的调整空间。此外，利率、汇率、税率（包括出口退税率）都可以根据国内外情况变化及时做出调整。

3.2、积极扩大内需，加快转变经济发展方式

当外需增长受到限制时，应采取必要措施，通过努力扩大国内需求来保持经济的适度快速增长。一要增加投资需求，特别是要增加非生产性投资需求；二要提高居民收入水平，进一步提高消费对经济增长的贡献率。内外需不平衡、国内需求结构不平衡、产业结构不合理、自主创新能力不强以及体制机制不健全，是转变经济增长方式进展不理想的根本原因。在当前情况下，加快外贸政策的调整，对调整我国外贸结构、转变外贸增长方式有积极作用。

3.3、稳步理顺资源性产品价格，维护股市和房市稳定健康发展

国内CPI涨幅的回落，将为我国进一步理顺资源性产品价格，加快能源市场体系改革创造有利条件。应继续有步骤、分阶段地理顺电力、煤炭、液化气、天然气等资源要素价格，不断完善反映市场供求关系、资源稀缺程度、环境损害成本的生产要素和资源价格形成机制。

目前，房地产投资存在进一步大幅度下滑的风险，这将对固定资产投资增长速度以及GDP增速带来较大的负面影响。应稳定现有房地产市场调控政策措施，谨慎出台新的调整措施，促进房地产市场健康发展。

政府部门应充分发挥市场机制在股市运行和发展中的基础性作用，推进股市稳定健康发展。资本市场稳健运行，既需要继续强化资本市场基础性制度建设，又需要着力解决影响市场稳定运行的体制性和机制性问题，更要加强和改善市场监管。

4 换一个角度分析经济调整

4.1 森林大火与经济危机

美国政府林业防火部门经过数十年的研究发现,由于美国属于大陆型干燥气候,天然林火居然成为维护森林生态平衡的内在要求。在原始森林中,健康树木与灌木丛共同生长,而森林中的土壤和养分是有限的,当健康树木和灌木丛茂盛生长时,各自需要对有限的资源进行掠夺和瓜分,一旦这种争夺达到极限,一场森林大火就成为解决问题的最好方式。由于足够粗壮,参天大树能够在森林大火中幸存下来,而灌木丛则被烧成了灰烬,把有限的土壤和养分留给了参天大树,灌木丛的灰烬成为滋润参天大树生长的肥料。所以,森林大火成为森林重生的机会,也是恢复养分的重要手段。森林大火后,参天大树将生长得更加茂盛。

几十年来,美国政府林业防火部门一直致力于防范和控制森林大火,却效果甚微,或事倍功半。然而在发现了这个规律之后,美国政府林业防火部门便不再致力于防止天然林火,因为他们发现,防范天然林火效果越好,坚持时间越长,下一次森林大火就来得越猛烈,毁灭性就越强。当初林火预防太好了,以至于今天的燎原之火,威胁到最粗壮的树木。

经济危机又何尝不是如此呢?

4.2 经济周期有助于产业结构调整与升级

在发达市场经济中,能源和原材料资源一直是市场中各种经济成分和经济方式争夺的对象。在经济增长周期中,各种经济成分和经济方式得到充分发展,大企业和中小企业对经济资源的需求十分旺盛。当有限的经济资源不能支撑各种经济成分增长的需求时,一场经济危机和经济衰退就不可避免。经济危机过后,一批缺乏生命力的中小企业倒下去,一批生命力旺盛的大型企业生存下来,经济资源重新分配,适应市场需求的大型新型经济成分迅速成长起来,产业结构得到调整和提高,经济进入新一轮增长周期。

之所以美国本轮经济危机来得如此猛烈,杀伤力如此之大,一个重要原因就是美国上一轮经济增长周期过长,以致于积累了太多的经济矛盾。1999年美国新经济泡沫破灭后,美联储主席格林斯潘为刺激经济增长,采取了超级宽松的货币政策,在短短几年中连续十多次降息,积累了大量的资产泡沫,经济出现超长周期增长。一旦资源瓶颈出现硬约束,经济危机的杀伤力就更强,甚至连美国通用这种的超级企业集团也不能幸免于难。虽然经济危机的原因是多方面的,但是,如果把当前经济危机部分归罪于格林斯潘,仍是有一定道理的,原因就在于格林斯潘在相当长时期内,有效地防范了经济衰退。

4.3 以技术进步拉动产业升级是长期方向

在美国经济危机中,最先倒下的是华尔街大投行机构,美国的汽车业也需要政府救援才能生存下去。美国汽车业早已不具竞争力,相比之下,日本车大规模大范围采用清洁能源,德国和意大利车也朝着高效节能方向发展,显得物有所值。美国汽车业者把主要精力和多数资源耗费在制止政府制定高效节能的汽车法规上,是十分不可取的。赞成政府救助的人认为,

如果汽车业倒下，将有数十万人工作不保，由于汽车产业链条较长，另外还有数百万人间接失业。实际上，经济危机也是企业家重生的机会，高失业率也是如此，许多伟大的企业家，都是因公司裁员后，才开始创业。十九世纪末期马车业的衰落就是十分生动的案例。如果当时政府坚持出手相救，那么汽车产业就不会有成长的空间及资源。如果能把支持汽车业的人力和资金，移转至新兴产业，或许能创造出更高的效益，只是必然会经过转型的阵痛。

大萧条时期，美国政府为了防止经济衰退，大幅调高进口商品关税，以保护美国本土产业，其它国家同样以提高关税作为报复，结果，全球贸易萎缩六成以上，使当时疲弱的经济陷入恶性循环。政府直接补助产业与关税保护原理极为相似，如果美国政府援助汽车业，欧洲政府跟进，那么世界汽车产业就不会有脱胎换骨的一天。如果一个产业及其工作机会需要政府保护才能生存，那么，这个产业就不可能为国家创造大的价值。正确的做法应该是，政府既不应该面临整体产业崩解而袖手旁观，也不应该过度保护产业而使其沦为国家干预下的牺牲品。政府可以在战略上支持创新和技术进步，在策略上采取防御性做法，在一定程度上保护既有产业及其工作机会。

在中国，以技术进步拉动产业升级将是长期方向。中国出口下降的根本因素是结构升级缓慢、技术升级滞后和产品竞争力下降，改革出口导向型经济增长模式，以产业升级改善有效供给，是扩大内部需求和外部需求的重要选择。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司(以下简称“本公司”)认为可靠的已公开信息,但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保,投资者据此投资,投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供承销等业务服务。未经本公司书面同意,任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司	
地址:	北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层
邮编:	100045
传真:	010-88656483
网址:	www.cindasc.com

本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。