

宏观经济研究 (2010年9月)

出口减速将趋向平缓，为推进紧缩调控赢得时机

刘朝晖 宏观经济 研究员

电话: 020-87555888-666

eMail: lzh8@gf.com.cn

8月份经济数据显示当前紧缩调控压力仍然较大，突出表现在两方面，一是通胀上升与流动性宽松格局并存，货币政策层面的通胀预期管理矛盾比较突出，下阶段，如果要稳定通胀预期，货币政策需要适度收紧。8月份CPI同比增幅上升至3.5%，并继续高于1年期存款利率；8月份广义货币M2增速回升至19.2%的偏宽松水平。二是房价继续居高不下，房地产调控仍未达到预期目标，社会舆论压力再度上升，房地产调控需要继续推进。全国70城市房价指数继6月份环比下降0.1%后，7、8月份连续两个月环比走平。在当前通胀上升和流动性宽松环境下，如果不继续推进房地产调控，房价可能再度失控全面上涨。从上面两方面突出矛盾来看，紧缩调控需要继续推进的大方向是明确的，剩下的只是紧缩的节奏和力度问题。而影响决策层推进紧缩调控的节奏和力度的关键因素之一是出口增速的走势。8月份出口增速继续回落，但增速仍达34.4%的较高水平，从当前情况来看，年内出口增速回落趋势将比较平缓，就业市场压力不那么严重。而在出口急剧减速可能性较小的情况下，我们预期年内紧缩调控将继续推进，经济仍将处于平稳减速过程中。

出口减速将趋向平缓，急剧减速可能性较小

受刺激政策提前退出以及失业率居高不等等因素影响，下半年以来，发达经济复苏动力明显转弱。OECD领先指数5月份见顶，6、7月份连续小幅回落，预示着OECD经济扩张将在未来几个月内转向减速。美联储最新发布的黄皮书显示美国经济复苏呈现继续减速趋势。但8月份美国制造业PMI由7月份的55.5反弹至56.3，结束了过去三个月持续下降趋势，欧元区制造业PMI则维持高位震荡走势，由上月的56.7回落至55.1。综合上述先行指标来看，年内发达经济体经济复苏平缓减速的可能性较大，二次衰退的可能性较小。8月份，我国制造业新出口订单指数由上月的51.2回升至52.2，从而结束了连续三个月的下滑。综合发达经济体经济走势和我国PMI新出口订单指数走势来看，年内我国出口增速回落将会比较平缓，出口增速回落好于预期的可能性较大。

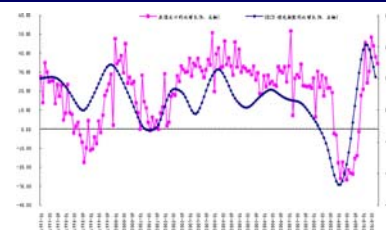
年内紧缩调控将继续推进

年内出口增速平缓回落将为紧缩调控继续推进赢得时机，预期接下来宏观调控一方面将继续完善落实房地产新政；另一方面将继续收紧当前仍然偏宽松的货币供应。8月份M2增速由上月的17.6%反弹至19.2%，从而结束了自去年12月份以来的持续回落。和2002-2007年经济周期相比，8月份19.2%的M2增速仍然处于偏宽松水平。5月份以来单月贸易顺差连续4个月维持在200亿美元上下，再现基础货币被动投放局面。而对稳定通胀预期和抑制地产泡沫来说，收紧流动性为重要环节。

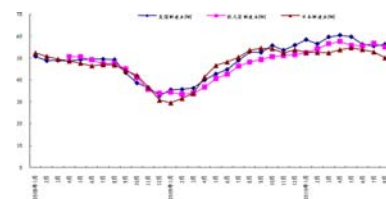
8月经济数据(同比增速)

工业增加值	13.9%
城镇固定资产投资	24.2%
社会消费品零售额	18.4%
出口	34.4%
居民消费物价	3.5%
广义货币M2	19.2%

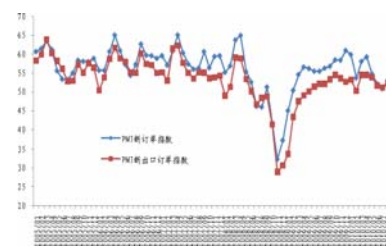
OECD 领先指数同比增速 (%)



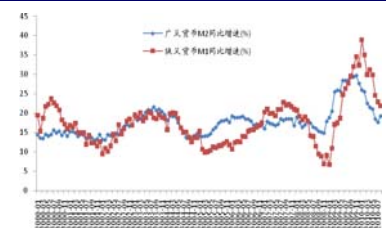
美欧日制造业采购经理人指数



中国制造业 PMI 中的新出口订单指数



我国 M2 和 M1 同比增速 (%)

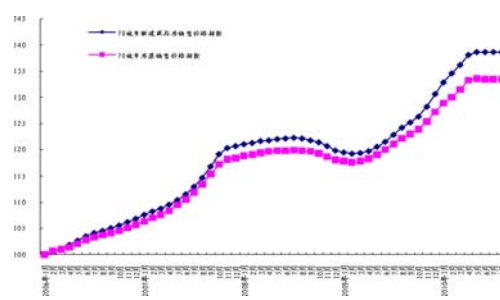


8月份经济数据显示当前紧缩调控压力仍然较大,突出表现在两方面,一是通胀上升与流动性宽松格局并存,货币政策层面的通胀预期管理矛盾比较突出,下阶段,如果要稳定通胀预期,货币政策需要适度收紧。8月份CPI 同比增幅上升至3.5%,并继续高于1年期存款利率;8月份广义货币M2增速回升至19.2%的偏宽松水平。二是房价继续居高不下,房地产调控仍未达到预期目标,社会舆论压力再度上升,房地产调控需要继续推进。全国70城市房价指数继6月份环比下降0.1%后,7、8月份连续两个月环比走平。在当前通胀上升和流动性宽松环境下,如果不继续推进房地产调控,房价可能再度失控全面上涨。从上面两方面突出矛盾来看,紧缩调控需要继续推进的大方向是明确的,剩下的只是紧缩的节奏和力度问题。而影响决策层推进紧缩调控的节奏和力度的关键因素之一是出口增速的走势。8月份出口增速继续回落,但增速仍达34.4%的较高水平,从当前情况来看,年内出口增速回落趋势将比较平缓,就业市场压力不那么严重。而在出口急剧减速可能性较小的情况下,我们预期年内紧缩调控将继续推进,经济仍将处于平稳减速过程中。

图 1: CPI 和 PPI 同比增幅 (%)



图 2: 全国 70 城市房价水平指数 (2006 年 1 月 = 100)



数据来源: wind 数据、国家统计局、广发证券发展研究中心

出口减速将趋向平缓,急剧减速可能性较小

受刺激政策提前退出以及失业率居高不下等因素影响,下半年以来,发达经济复苏动力明显转弱。OECD领先指数5月份见顶,6、7月份连续小幅回落,预示着OECD经济扩张将在未来几个月内转向减速。美联储最新发布的黄皮书显示美国经济复苏呈现继续减速趋势。但8月份美国制造业PMI由7月份的55.5反弹至56.3,结束了过去三个月持续下降趋势,欧元区制造业PMI则维持高位震荡走势,由上月的56.7回落至55.1。综合上述先行指标来看,年内发达经济体经济复苏平缓减速的可能性较大,二次衰退的可能性较小。8月份,我国制造业新出口订单指数由上月的51.2回升至52.2,从而结束了连续三个月的下滑。综合发达经济体经济走势和我国PMI新出口订单指数走势来看,年内我国出口增速回落将会比较平缓,出口增速回落好于预期的可能性较大。

图 3: 我国单月进出口同比增速 (%)

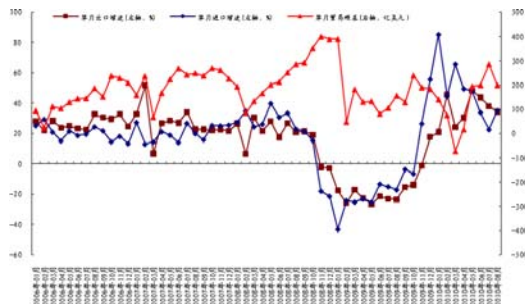
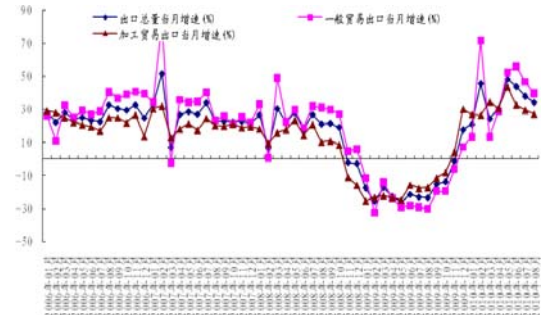


图 4: 我国单月加工贸易进出口同比增速 (%)



数据来源: wind 数据、海关统计、广发证券发展研究中心

图 5: OECD 领先指数同比增速 (%)

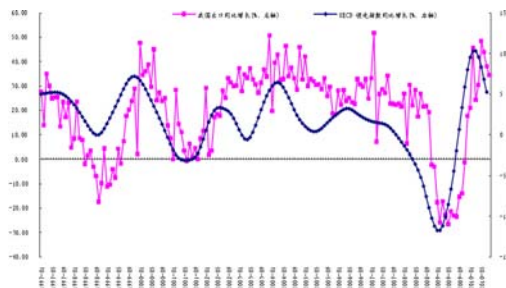
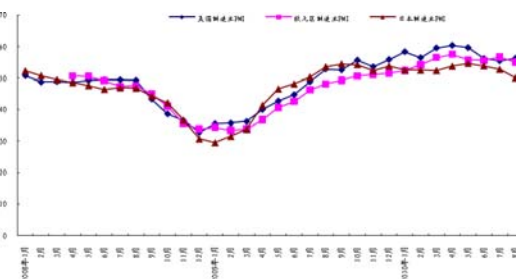
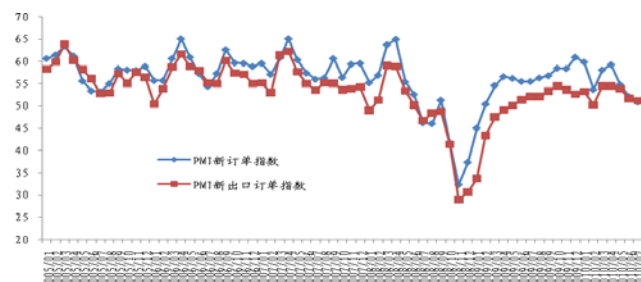


图 6: 美欧日制造业采购经理人指数



数据来源: OECD、wind 数据、广发证券发展研究中心

图 7: 中国物流采购联合会制造业采购经理人指数中的新出口订单指数



数据来源: wind 数据、国家统计局

年内紧缩调控将继续推进

年内出口增速平缓回落将为紧缩调控继续推进赢得时机, 预期接下来宏观调控一方面将继续完善落实房地产新政; 另一方面将继续收紧当前仍然偏宽松的货币供应。8月份M2增速由上月的17.6%反弹至19.2%, 从而结束了自去年12月份以来的持续回落。和2002-2007年经济周期相比, 8月份19.2%的M2增速仍然处于偏宽松水平。5月份以来单月贸易顺差连续

4个月维持在200亿美元上下，再现基础货币被动投放局面。而对稳定通胀预期和抑制地产泡沫来说，收紧流动性为重要环节。

图 8: M2 和 M1 同比增速 (%)

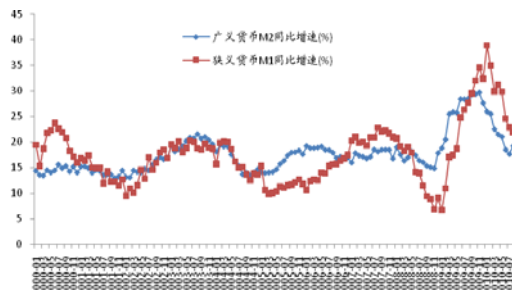
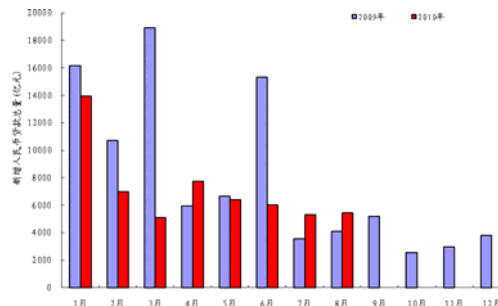
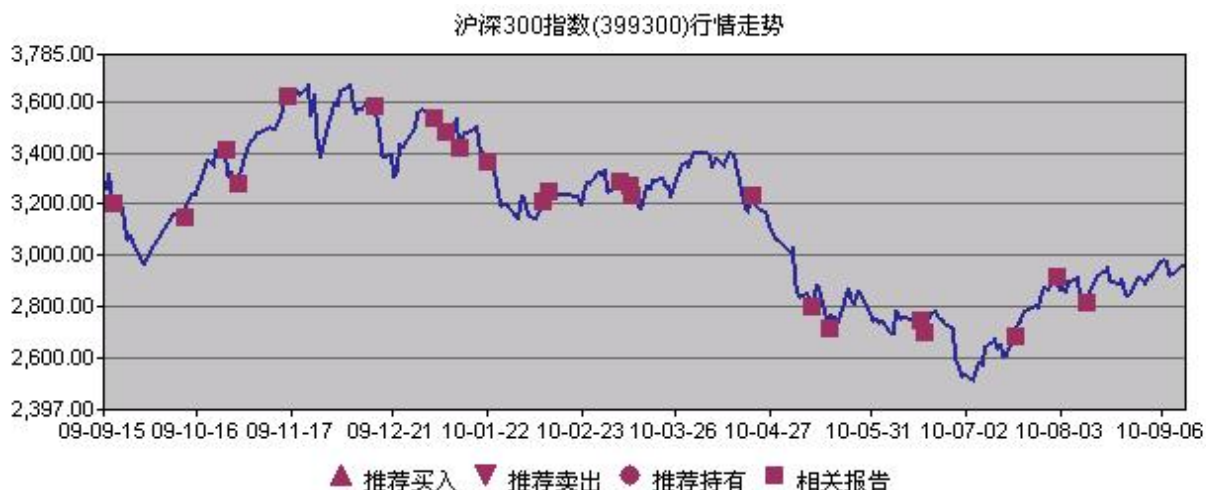


图 9: 各月新增人民币贷款 (亿元)



数据来源: wind 数据、中国人民银行、广发证券发展研究中心



相关研究报告

平稳的紧缩政策，平稳的经济减速	刘朝晖	2010-08-12
需求减速驱动三季度工业去库存和生产继续减速	刘朝晖	2010-08-02
紧缩政策难放松，下半年我国经济继续减速	刘朝晖	2010-07-19

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。