

宏观调研快报

2010 年 11 月 30 日

中国经济增长受“防通胀”政策影响不确定性较大
——访问中国社科院世界经济与政治研究所

宏观高级分析师: 李明亮
SAC 执业证书编号: S0850203100099
宏观高级分析师: 汪 辉
SAC 执业证书编号: S0850209020594
宏观分析师: 刘铁军
SAC 执业证书编号: S0850210070008
联系人: 高远 李宁
lml@htsec.com
021-23219434

2011 年中国经济将面临复杂的局面, 美国经济复苏前景如何、欧洲债务危机是否扩大、中国通胀是否失控、转型力度是加大等系列问题将是我们关注的重点, 带着这些问题我们走访了中国社科院世界经济与政治研究所相关专家, 主要观点如下:

- 从短期来看, 中国经济增长受“防通胀”政策影响不确定性很大, 环比四季度可能是低点, 同比明年一季度是低点, 明年经济回落 1 个百分点左右。从长期来看, 刘易斯拐点的到来并不必然使中国的潜在经济增长速度的下降。中国目前的城市化率正处于快速发展的阶段, 期间基础设施, 住房等投资的增速从国际比较来看将会保持在一个较高的水平, 将对我国较高的潜在经济增速构成支撑。
- 明年上半年 CPI 基本在 4 以上的水平, 自然灾害、对今年秋粮的减产预期是造成当前粮价“惜售”现象的原因之一。
- 我国的新技术模仿学习的速度非常快, 反而传统产业细致程度不够, 还有很大的提升空间; 战略新兴产业是未来我国产业政策的主线; 我国未来节能减排不仅有国际压力, 也有内生动力。
- 美国经济呈现无就业复苏, 新的产业增长点还未显现, 新能源产业受制于传统能源巨头的抵制, 推行再工业化难度较大, 缓慢复苏的趋势不变。
- 小幅升值仍是趋势, 应当审慎对待国际学界对中国及新兴市场国家升值的建议。资本项目五年内完全开放的可能性很小。利率市场化先外币, 后本币, 先贷款, 后存款, 先大额后小额, 先长期后短期的原则没变, 关注企业债发行上浮 40% 上限打破的时点。

对相关宏观问题我们海通宏观团队的想法是:

- 我们认为, 中国经济将于 2011 年软着陆而非二次探底。2011 年中国经济增长压力主要来自三个方面: 一是近来欧美经济复苏出现反复, 中国的外需存在很大不确定性。二是中国经济处于转型的关键时期, 各项改革全面推进; 三是宏观政策总体偏紧, 特别房地产调控不会出现松动。经初步测算, 2011 年中国经济增长率为 9.3% 左右, 其中 2011 年第一、二、三、四季度 GDP 同比增长率分别为 8.6%、9.0%、9.4%、10.2%。
- 我们认为, 粮食、蔬菜、猪肉等农产品价格持续上涨将导致 2011 年的 CPI 涨幅高于未来的平均水平, 可能达到 3.5%-4.0%。
- 房地产调控政策难以松动, 促民资政策细则出台在即, 货币政策将由适度宽松回归至稳健, 明年央行将继续加息, 人民币年内升值 3% - 6%。
- 美国经济明年下半年将逐步好转, 欧洲债务危机总体处于可控制状态, 不会出现继续恶化。我们认为, 美国就业的改善是一个非常缓慢的过程, 在明年上半年之前, 失业率会持续高于 9.5%。

【走访相关专家的具体材料】

第一部分 访问中国社会科学院世界经济与政治研究所世界经济统计与应用研究室

主要内容:

1. 未来经济增长

长期:

- 正确看到刘易斯拐点的到来,即使进入非农业领域的人口绝对量减少,应该看到最具创造力的 30 岁左右年龄层的人口还在增加。因此刘易斯拐点的到来并不必然使中国的潜在经济增长速度的下降;
- 中国目前的城市化率在 46%,现在正处于快速发展的阶段,期间基础设施,住房等投资的增速从国际比较来看将会保持在一个较高的水平,对我国较高的潜在经济增速构成支撑。

短期:

- 短期经济增长受“防通胀”政策影响不确定性很大;
- 环比四季度可能是低点,同比明年一季度是低点;
- 明年经济回落 1 个百分点左右。

2. 通胀

- 农产品生产的劳动力成本在增加,曹永福研究员举例讲到讲寿光的农民工的日工资已经涨到了 100 元;塑料大棚等生产资料价格也在上涨,可见农产品价格的上涨有成本推动的因素;
- 农产品价格周期与经济周期相比有独立的因素,运行遵循“蛛网”模型;
- 自然灾害、对今年秋粮的减产预期是造成当前粮价“惜售”现象的原因之一;
- 明年上半年 CPI 基本在 4 以上的水平。

3. 关于对于通胀的统计制度

- 统计局对于数据的统计与发布主观调整的可能不大;
- CPI 对于住房的统计方法是 CPI 与民众感受不同的重要原因。当前对于自有住房的成本是按照贷款利率计算,国际比较通用的是按照“等值租金”的方法;
- 社科院世经政所徐奇渊撰文指出:自有租房和租房的的权重设定实际上偏低也是 CPI 与民众感受不同的原因之一。

4. 看好中国政府对战略新兴产业的支持力度和效果

- 在政府支持下,我国技术进步非常快,例:高铁,太阳能技术;
- 从经验上看,中国政府的执行力非常强,只要想达到什么目标,从历史上看,都可以很快通过政策支持较快达到;
- 我国的新技术模仿学习的速度非常快,反而传统产业细致程度不够,还有很大的提升空间;
- 战略新兴产业是未来我国产业政策的主线;
- 我国未来节能减排不仅有国际压力,也有内生动力。

5. 美国经济

- 第三轮无就业复苏;
- 新的产业增长点还未显现, 新能源产业受制于传统能源巨头的抵制;
- 推行再工业化难度较大;
- 最近数据较为强劲, 缓慢复苏的趋势不变;
- 曹永福研究员指出: 观察美国的就业数据, 最近看就业总量比看失业率更有意义;
- 曹永福研究员总结对美国经济的看法: “世界有希望, 美国就有希望”。

第二部分 访问中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究室

主要内容:

1. 人民币汇率

- 小幅升值仍是趋势;
- 应当审慎对待国际学界对中国及新兴市场国家升值的建议;
- 通胀和升值有一定跷跷板效应。

2. 资本项目开放

- 今年做了很努力, 特别是允许境外人民币投资银行间债券市场;
- 五年内完全开放的可能性很小。

3. 利率市场化

- 先外币, 后本币, 先贷款, 后存款, 先大额后小额, 先长期后短期的原则没变;
- 关注企业债发行上浮 40% 上限打破的时点。

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。