

2008年7月11日 星期五

反通胀和保增长：经济前景面临的艰难权衡

首席宏观经济学家 马青
010-84511320
genema@cebm.com.cn

宏观/国际分析师 苏畅
010-84486606
csu@cebm.com.cn

报告提要

- 6月出口增长显著放缓，但近3季度增长保持稳定
- 对经济前景的担忧在不断上升，汽车销售增长也持续下滑
- 化肥价格持续上涨可能影响农业生产
- 对经济增长的忧虑正在不断加深
- 城市化被高油价撞了腰

莫尼塔近期报告

- 2008年7月09日，国际经济周报：油价配合G8峰会？
- 2008年7月09日，下半年经济展望：经济增长温和减速，通胀回落有待时日
- 2008年7月09日，农业快评：国家粮油信息中心7月产量评估报告更新
- 2008年7月08日，综合报告：商品价格，70年代历史和政策应对
- 2008年7月08日，行业调研：登海种业及莱州种子行业——面临新营销方式闯关的挑战
- 2008年7月07日，周一专刊：城市化被高油价撞了腰

中国经济数据

| | Y2006 | Y2007 | 1Q08 | 2Q08F | 3Q08F | Y2008F | Y2009F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 城镇固定资产投资累计同比增速 | 24.5% | 25.8% | 25.9% | 25.0% | 24.3% | 24.3% | 23.0% |
| 出口增长 | 27.2% | 25.7% | 21.4% | 22.3% | 23.0% | 21.0% | 18.0% |
| 进口增长 | 20.0% | 20.8% | 28.6% | 32.3% | 28.0% | 25.0% | 23.0% |
| 社会消费品零售总额增速 | 13.7% | 16.8% | 20.6% | 20.1% | 19.1% | 19.3% | 16.9% |
| 工业增加值增速 | 16.6% | 18.5% | 16.4% | 16.2% | 16.3% | 16.2% | 15.6% |
| CPI | 1.5% | 4.8% | 8.0% | 7.8% | 6.7% | 7.0% | 5.7% |
| PPI | 3.0% | 3.1% | 6.9% | 8.3% | 7.0% | 7.7% | 5.5% |
| RMB/USD(期末值) | 7.80 | 7.30 | 7.02 | 6.87 | 6.80 | 6.75 | 6.35 |
| 实际 GDP 增速 | 11.6% | 11.9% | 10.6% | 10.1% | 10.4% | 10.2% | 9.4% |

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

概要

本周公布的六月份进出口数据显示中国6月出口同比增长17.6%，进口同比增长31%。6月份的出口数据低于我们的预期，其中有6月份工作日变化的因素（由于端午节因素2008年6月工作日为20天，2007年6月为21天，工作日均出口同比增长为23.5%），有5月份出口比较强的因素。如果我们看季度出口，二季度中国以美元计的出口同比增长为22.3%，而一季度为21.4%，以人民币计二季度出口增长为10.9%略慢于一季度的11.3%，从生产的角度看出口增长的放缓会使得二季度GDP比一季度GDP慢大约0.1个百分点，另外考虑到地震影响到的四川工业生产，可能会影响GDP 0.2%。

用统计年鉴数据进行粗略的估计显示中国的建筑业产值大约为GDP的20%，汽车产值数据大约为GDP的5%，从生产法的角度来看建筑生产、汽车生产和出口生产带动的需求大约贡献了GDP的42%，如果这一估计正确，还有7%产出是其他制造业产品带动的相关需求（第二产业占GDP的比例约49%）。

短期内中国经济增长面临的主要挑战是内外两个方面，一方面是全球经济增长下行，中国出口增长可能进一步放缓；另一方面开发商房屋销售显著放缓出现资金链紧张，同时由于银行信贷的紧缩使得建筑生产的增长可能有所放缓。出口和建筑生产的增速如果回落5个百分点，中国的GDP增长大约要回落1.8%。

对中国而言就业和物价都是可能影响社会稳定的大事，目前决策层在“反通胀”和“保增长”之间的权衡，就像是在要横穿北京的马路—你需要不停地左顾右盼，以防被来往的车辆撞上，这解释了为什么近日来领导人密集外出调研。下半年中国面临通胀的压力来自于：能源资源价格需要进一步上调；通胀预期仍然强烈；PPI仍然在上涨；工资增长不慢；食品价格还有涨价压力（如化肥）。昨天中国主要电解铝企业同意减产10%以缓解国内电力紧张再次显示了以能源供给瓶颈为代表的资源瓶颈是悬在中国经济发展之上的达摩克利斯之剑，能源价格的压力可能持续伴随中国经济的发展相当长一段时间。中国当前处于的发展阶段资本形成占了中国经济的半壁江山，中国的价格稳定不仅仅是CPI的问题，并且能源和资源瓶颈对投资的影响也不是单纯通过增加消费需求能加以弥补的。

本周召开的G8会议并没有产生任何能够足够影响油价的实质性动作，高油价的局面持续的可能性高于油价明显回落的可能性，全球经济将继续承压，近期美国标普指数也正式进入熊市。下半年中国政策的调整与否成为市场关注的一个焦点问题。我们认为政策调整的选择有二，是采取扩张性的财政政策并松动信贷管制来拉动投资和就业，或者是财政补贴失业的人群，通过提高社会保障来稳定市场，前者的风险是能源瓶颈下通胀预期可能失控，后者的风险是政府可能需要显著增加在社会保障方面的投入。如果没有政策的转向，我们估计经济增长将在下半年可能降到10%以下；但是如果政策从“反通胀”转向“保增长”，那么下半年的增长应该可以保持在10%。随着去年猪肉供给风波冲击的翘尾因素的结束，估计中国CPI同比将从上半年的8%回落至下半年的6%。

第一部分

6月出口增长显著放缓，但近3季度增长保持稳定

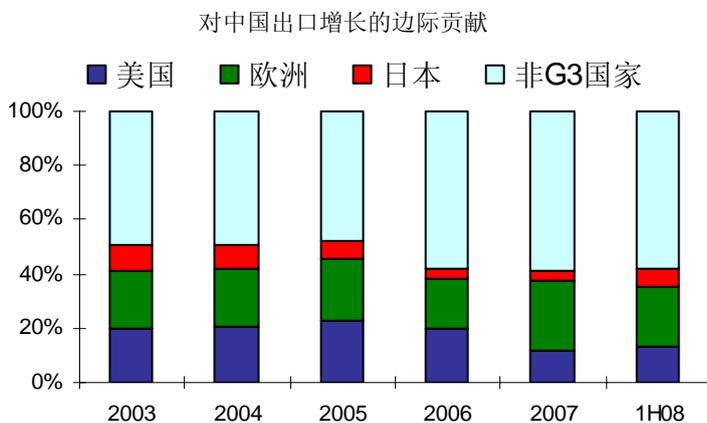
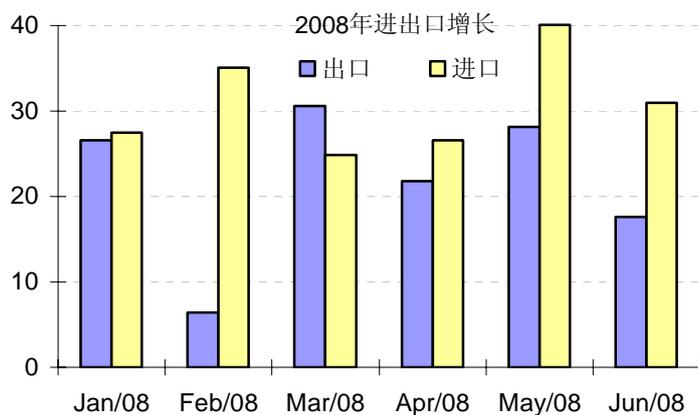
6月出口同比增长从5月的28%放缓到18%，进口同比增长也从5月的40%放缓到31%，上半年机电产品出口增长只略微低于去年，但消费品出口放缓则比较显著。

但上半年初级产品进口额同比增长70%，机电产品进口同比增加19%，汽车进口同比增长53.2%。上半年大宗商品需求仍然保持强劲。

6月出口增长显著放缓，但近3季度增长保持稳定

6月出口同比增长从5月的28%放缓到18%，进口同比增长也从5月的40%放缓到31%；贸易顺差21亿美元，同比下跌接近20%。

但是，如果我们观察季度数据会发现，出口增长最近三个季度都保持在20%~22%之间。08年上半年，中国对欧盟的出口增长27%，对美国出口增长9%，对印度出口增长53%。从不同国家对中国出口增长的边际贡献上看，过去18个月没有明显变化。

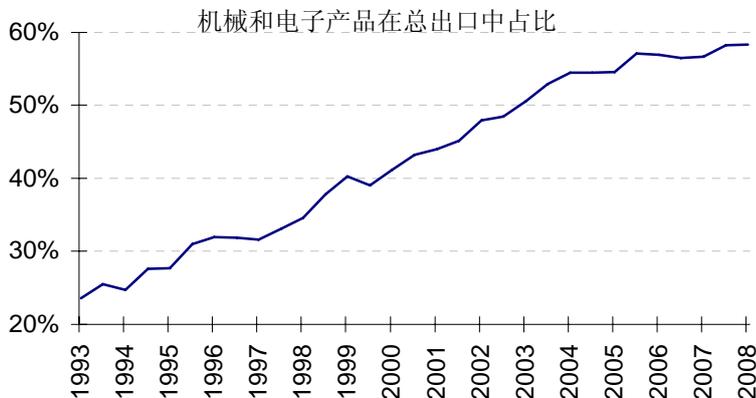
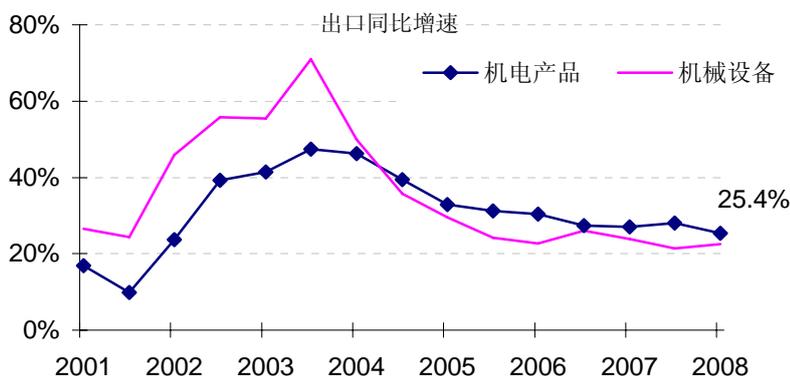


机械出口仍保持坚挺，但服装出口增长下滑明显

08年上半年机电产品出口增长25.4%，略微低于去年；这些出口的机电产品包括金属制品、机械、电子电气产品和汽车等。

机电产品的出口从05年开始占到所有出口的60%，同时，我们认为这个比例的上升似乎已接近瓶颈。

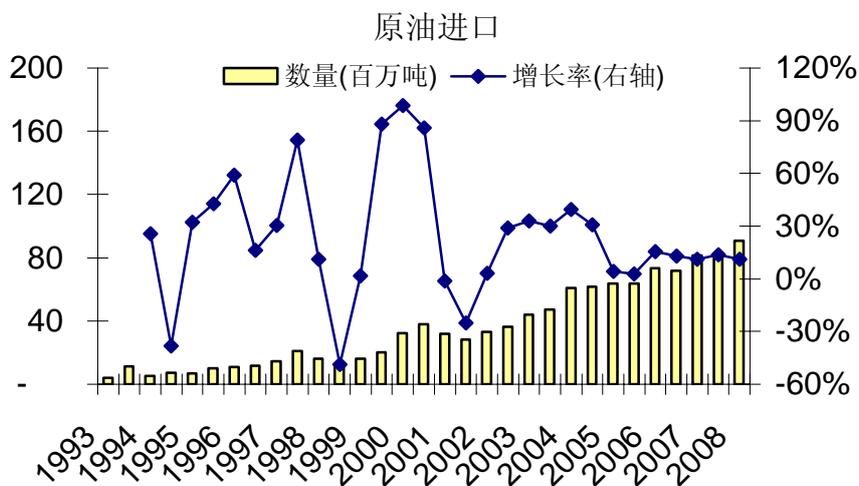
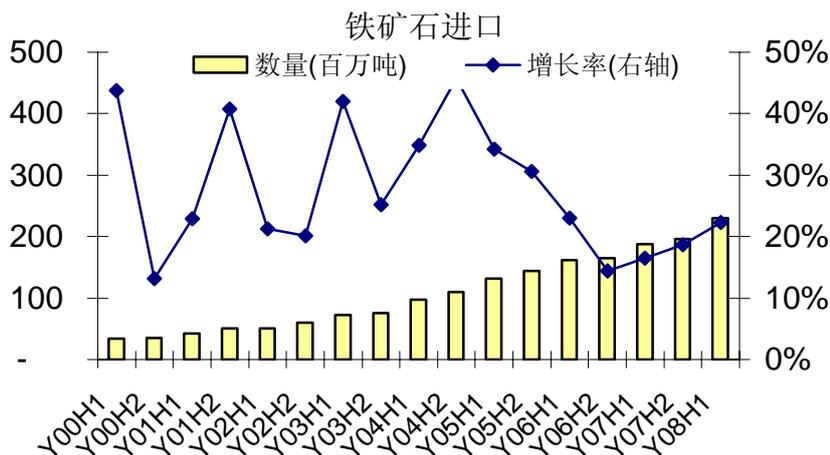
而上半年的消费品出口则显著放缓：其中服装出口同比只增长3.4%，鞋类同比增长12.5%。



上半年大宗商品需求强劲依然

上半年，由于价格普遍高企，初级产品进口额同比增长70%；而工业制品进口额则同比增长17.5%，其占总进口额的68%。

机电产品进口同比增加19%；而汽车上半年共进口21万辆，同比增长53.2%。



上半年大宗商品进口

| | 进口量(百万吨) | 进口量增长 | 价格增长 |
|-----|----------|----------|-------|
| 铁矿石 | 230 | 23% | 77% |
| 原油 | 90.5 | 11% | 67.3% |
| 成品油 | 21 | 16.4% | 77.3% |
| 煤炭 | 21.5 | 下跌 20.4% | 43.7% |
| 大豆 | 17 | 24.4% | 78.3% |

第二部分

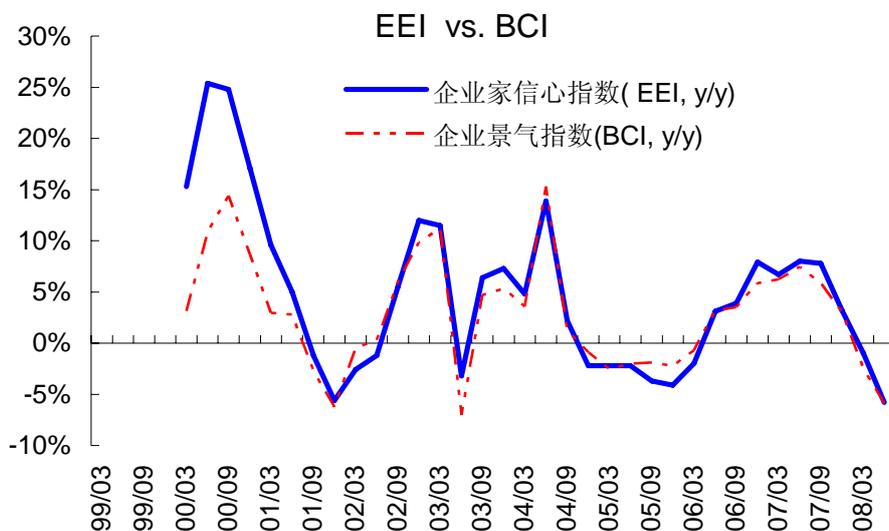
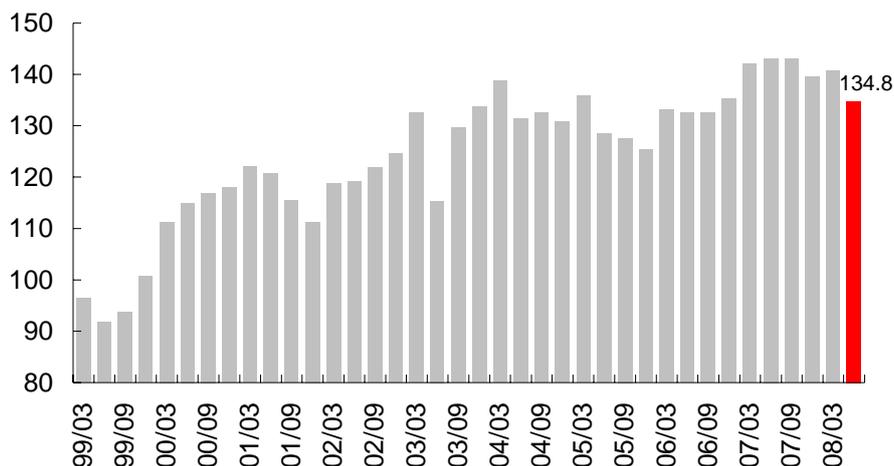
对经济前景的担忧在不断上升， 汽车销售增长也持续下滑

二季度企业家信心指数和消费者信心指数均出现连续下滑，表明受访者对经济前景担忧在不断增加。汽车销售增长也在持续放缓，这部分因为经济预期的恶化，同时油价上调和北京因为奥运会对汽车的出行限制也可能是造成汽车销量进一步减速的原因。

二季度企业家信心指数下降

企业家信心指数从一季度的 140.6 下降到二季度的 134.8，同比涨幅与本周公布的企业景气指数走势一致。企业家信心指数走势源于 2 季度经济增速的放缓。

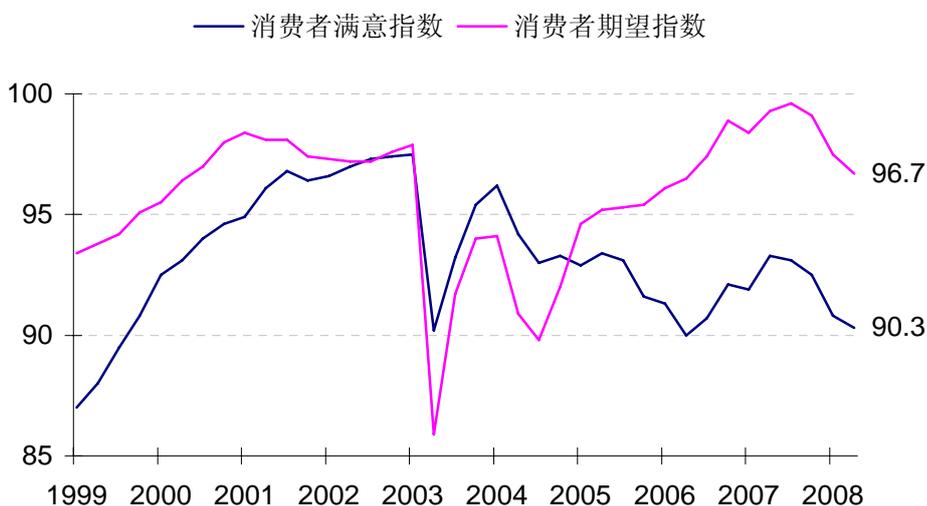
企业家信心指数



消费者信心疲软

二季度消费者信心指数也下跌 0.7 个点，是自去年第四季度开始的连续三个季度下跌。消费者信心指数在一定程度上能够反映消费者对就业、经济景气程度、收入增长、股市表现甚至是生活质量的预期；该指数的下跌可能是中国经济放缓的一个证据。

而上一次消费者信心指数的猛烈下跌是 03 年二季度，那时大半个中国正沉浸在对 SARS 病毒的担忧中。



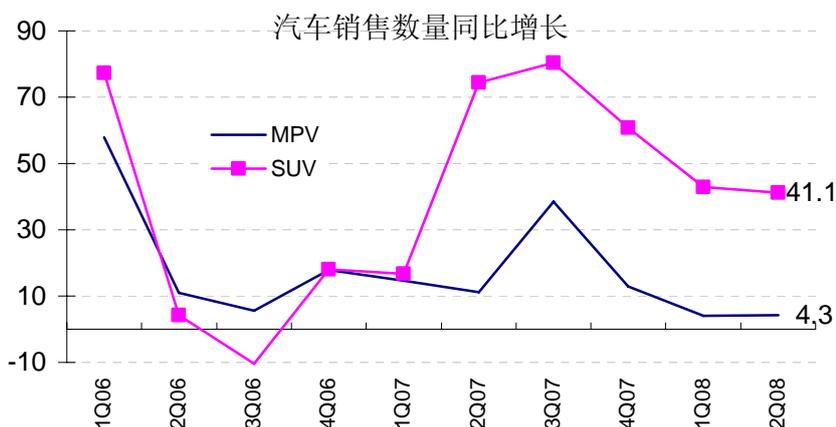
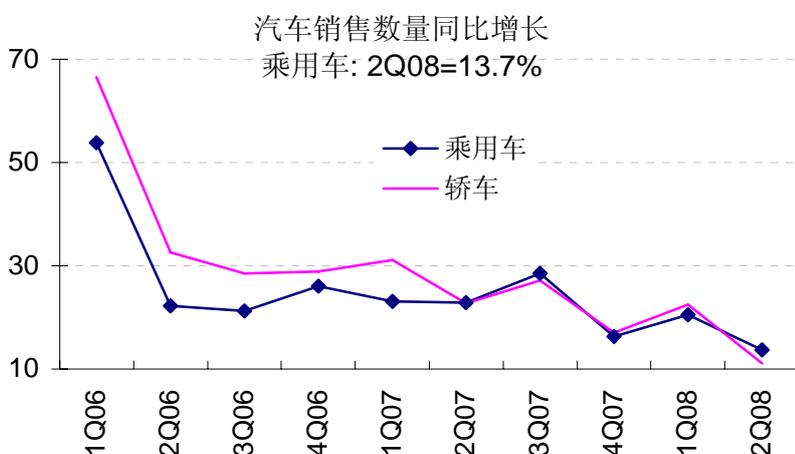
汽车销售增长减速

汽车销售增长也在持续放缓，特别是油价上调和北京因为奥运会对汽车的出行限制，可能造成汽车销量进一步减速。

上半年，汽车销售 360 万辆，同比增长 17%，包括：

- 1) 267 万辆轿车，同比增长 16.7%；
- 2) 11 万辆 MPV，同比增长 4%，
- 3) 22 万辆 SUV，同比增长 42%。

尽管面临持续的销售放缓，但主要的国外生产商 (GM, Ford & Honda) 同其他国家相比，仍然对上半年他们在中国的汽车销售状况感到满意。



GM: 上半年在中国销售了 590126 辆汽车，同比增长了 12.7%。

Ford: 上半年在中国的销售同比增长 21%，达到 172411 辆。

Honda: 上半年在中国完成 186991 辆汽车的销售，同比增长 21.3%。

第三部分

化肥价格持续上涨可能影响农业生产

由于氮肥产能过剩，政府对氮肥的价格控制也最为有效，因此氮肥的价格涨幅要弱于磷肥和钾肥。由于原料价格高涨，磷肥产量增速自 2007 年以来已经出现明显回落。过去两个月钾肥进口出现明显减少，达到 2002 年以来最低水平，这可能是进口价格大幅走高的结果。

化肥价格的持续上涨，一方面使农民的成本增加并影响到未来的农业生产积极性，另外一方面使得农民对化肥的消费减少从而影响最终的农业产出。

化肥价格上涨可能影响农业生产

本周国家粮油信息中心公布的7月份产量预估报告维持了6月份报告中的2008年产量预测值,这可能显示6月份发生在南方部分省份的水灾对粮食生产影响不大。但上升的化肥价格将使农民的成本增加并影响到未来的农业生产积极性。

2008年主要粮油作物产量预估(2008.07)

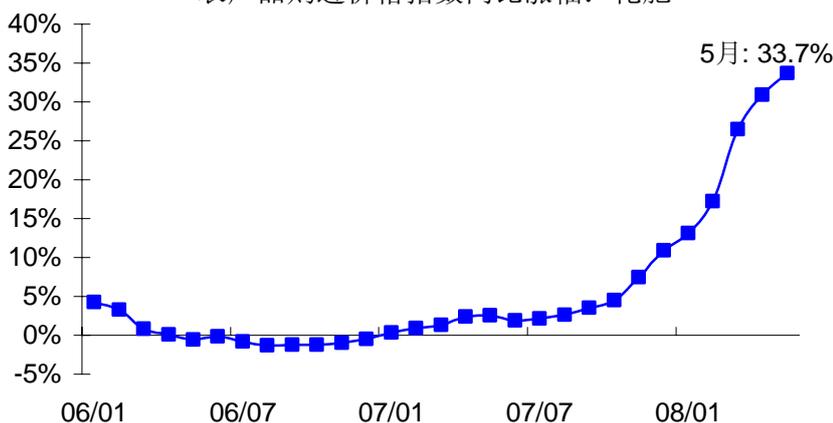
| 千吨 | Y2005 | Y2006 | Y2007 | Y2008e | y/y |
|-----------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| 玉米 | 139,374 | 151,601 | 151,835 | 154,000 | 1.43% |
| 小麦 | 97,451 | 108,471 | 109,860 | 112,500 | 2.40% |
| 稻米 | 180,588 | 181,720 | 185,490 | 185,700 | 0.11% |
| 大豆 | 16,345 | 15,100 | 13,000 | 16,500 | 26.92% |
| 油菜籽 | 13,054 | 11,000 | 10,380 | 11,500 | 10.79% |
| 合计 | 446,812 | 467,892 | 470,565 | 480,200 | 2.05% |

来源: 国家粮油信息中心

路透: 6月CPI涨幅继续下降至7.1%

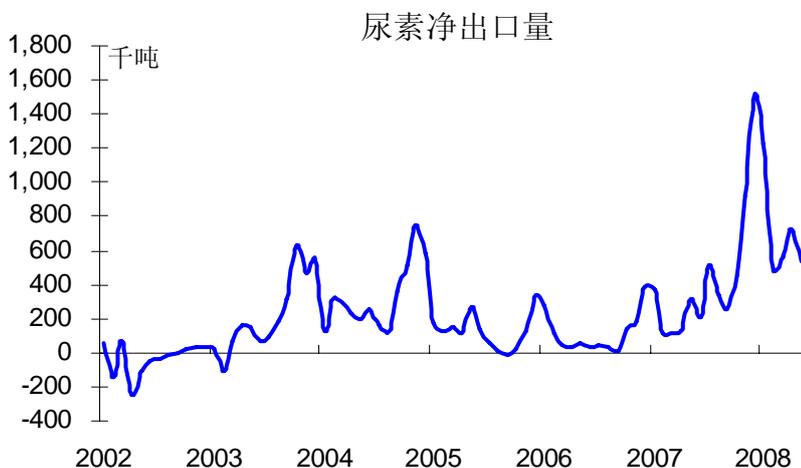
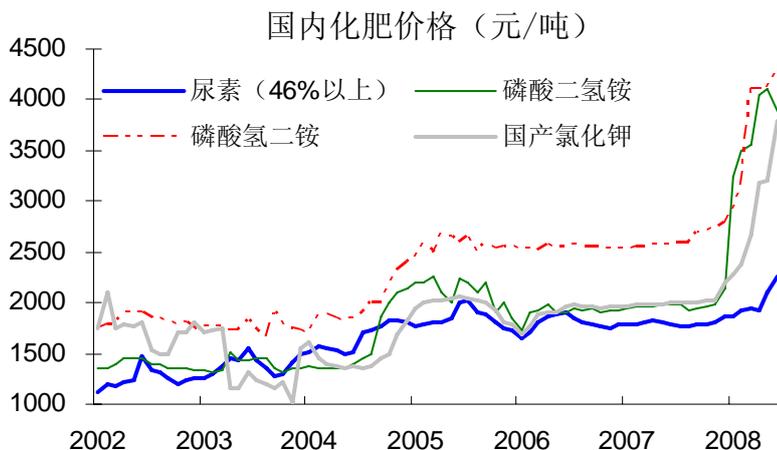
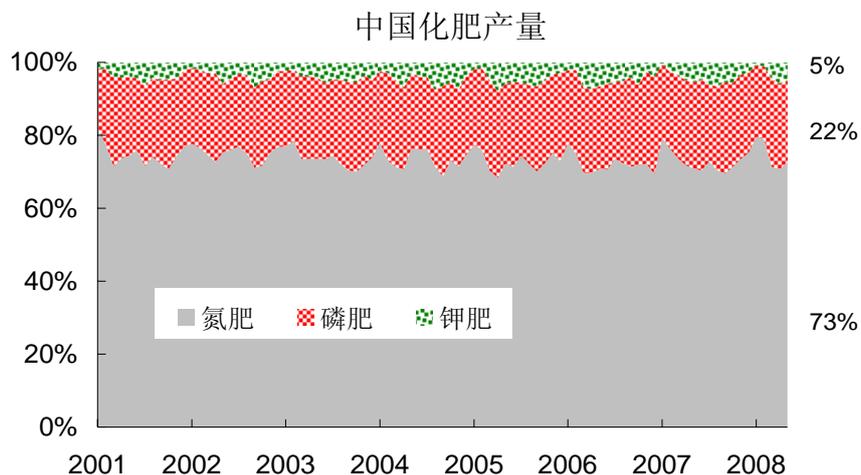
路透北京7月8日电——两位官方消息人士周二表示,中国6月份居民消费价格指数(CPI)同比上涨7.1%,低于5月7.7%和4月的8.5%,为连续二个月回落。其中一位消息人士称,从今年上半年总体来看,CPI较去年同期升7.9%;但6月的工业品出厂价格(PPI)增幅"仍然很高",对此他没有详加说明。消息人士并称,下周官方正式公布之前,此CPI数据仍有可能修正。一些官方经济学家担心以抑制通胀为主的措施会造成经济增长率大幅下降。

农产品购进价格指数同比涨幅: 化肥



氮肥价格涨幅最小

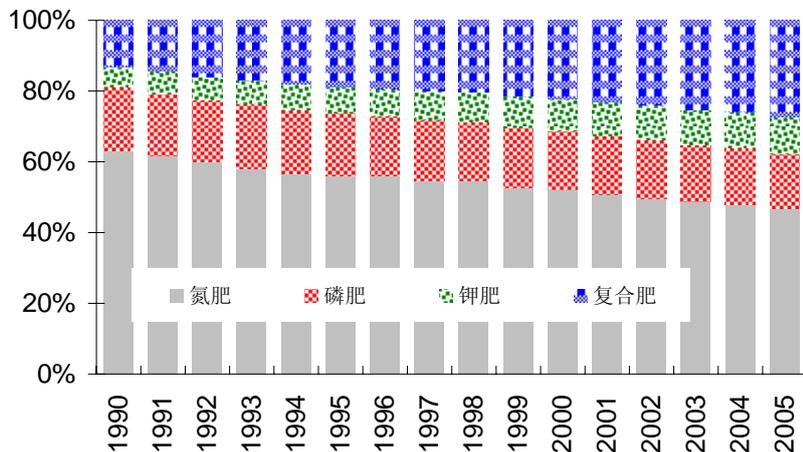
我国的氮肥产能过剩，可以完全实现自给，政府对氮肥的价格控制也最为有效，政府通过特别关税抑制出口后氮肥出口量也有所减少，可以观察到氮肥的价格涨幅要弱于磷肥和钾肥。



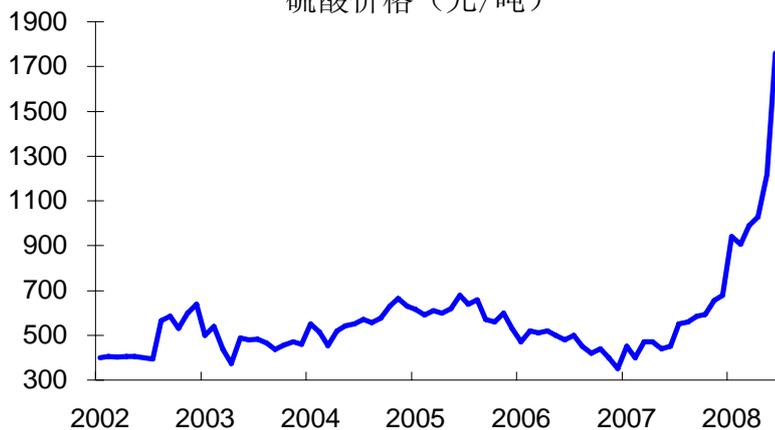
原料价格上涨导致磷肥产量增幅放缓

氮肥占中国肥料消费比重逐渐下降，其他肥料的消费在增加。从磷肥来看，由于原料价格高涨，产量增速自2007年以来已经出现明显回落。

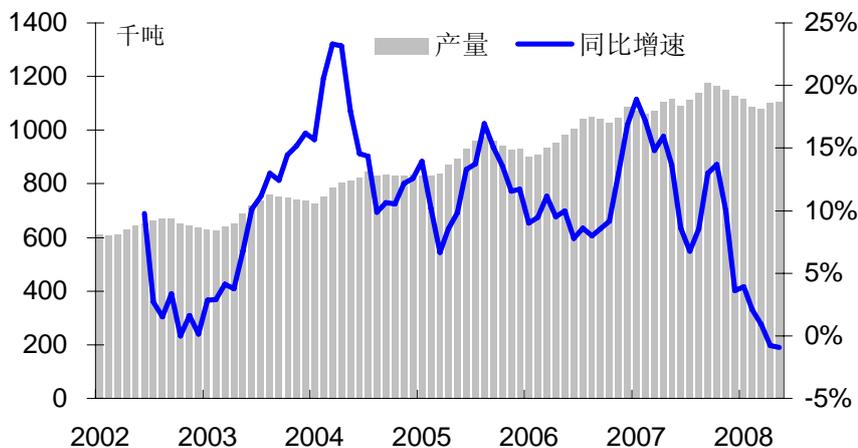
化肥消费构成



硫酸价格（元/吨）



磷肥产量（6个月移动平均）

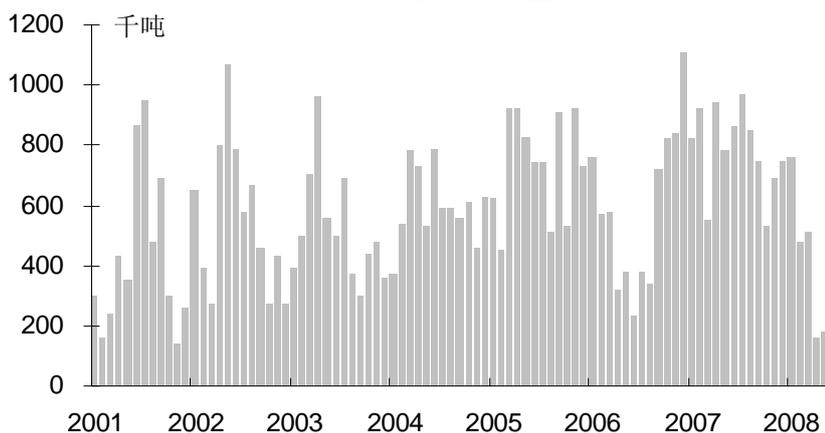


高价格可能影响到钾肥消费

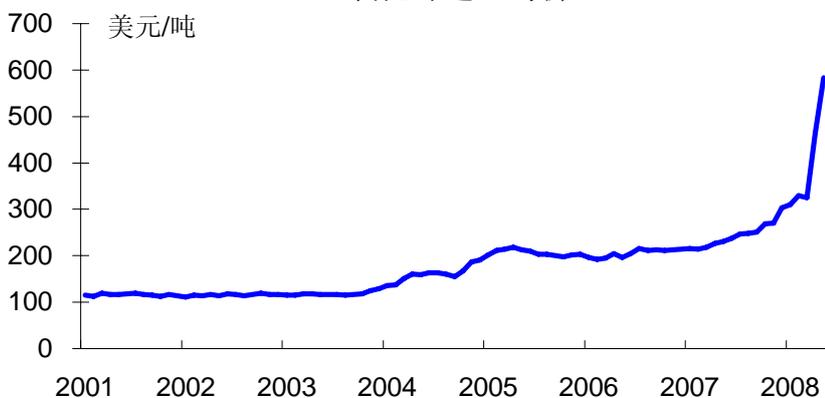
过去两个月钾肥进口出现明显减少，达到2002年以来最低水平，这可能是进口价格大幅走高的结果。

中国60%以上的钾肥消费要依赖进口，钾肥进口减少可能显示钾肥消费受到影响，这将可能会体现在到未来的农业产出中。

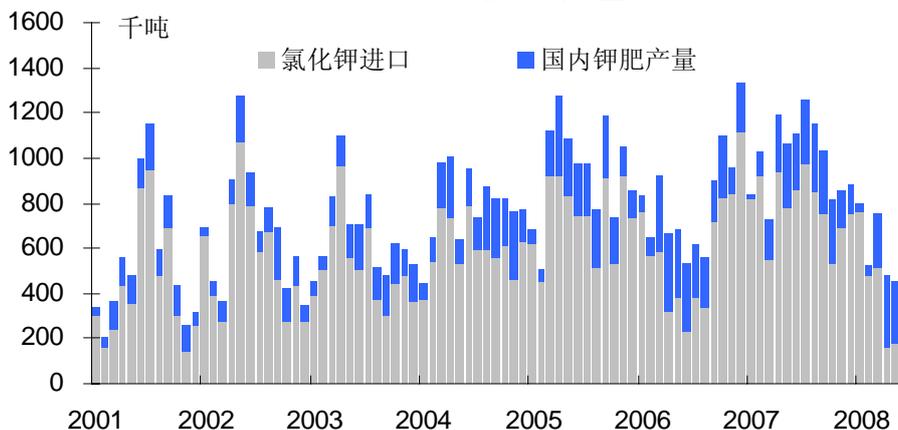
氯化钾进口量



氯化钾进口均价



钾肥：进口+产量



第四部分

对经济增长的忧虑正在不断加深

信贷紧缩和出口放缓在不断累积经济下行的风险，在 CPI 持续回落的背景下，决策层对经济增长的关注度在上升。

紧缩政策很快全面放松的可能性不大，但我们估计下半年可能会：1) 出台有利于出口的政策，如恢复或增加出口退税率；2) 放松部分渠道的房地产融资限制。

经济增长的忧虑加深

中央领导人相继赴沿海省份的出口相关企业、港口等地调研，显示了中央对相关企业目前面临困境的关注。在CPI持续回落的背景下，决策层对经济增长的关注度在上升。

紧缩政策很快全面放松的可能性不大，但我们估计下半年可能会：1) 出台有利于出口的政策，如恢复或增加出口退税率；2) 放松部分渠道的房地产融资限制。

温家宝江苏上海调研 强调推动经济又好又快发展 2008-07-06

中共中央政治局常委、国务院总理温家宝 4 日至 6 日在江苏、上海就经济运行情况进行调查研究。他特别关心纺织企业目前所面临的困难，深入无锡第一棉纺织厂生产车间，认真听取企业负责人的意见，共谋破解难题之道。5 日下午，温家宝在中共中央政治局委员、上海市委书记俞正声，市长韩正陪同下，来到上海洋山深水港，考察了码头和东海大桥的建设、运营情况，亲切看望了在烈日下辛勤工作的码头工人。

习近平视察广东：在进一步解放思想中推进科学发展

习近平欣慰地说，30 年来广东作为我国改革开放的前沿阵地，在建设和发展中国特色社会主义伟大历史进程中发挥着窗口作用、试验作用、排头兵作用。“国外消费需求下降，石油等能源以及部分原材料涨价，造成企业生产经营出现一定下滑。”在威明实业有限公司，有关负责人提及了当前部分“两头在外”的港资企业所面临的困难。习近平鼓励企业通过多种方式克服当前困难，并叮嘱随行的地方和部门负责同志要采取措施帮助在内地的港澳企业，为他们排忧解难，坚定他们在广东和内地投资发展的决心和信心。

王岐山近日在山东省调研外贸和金融形势

中共中央政治局委员、国务院副总理王岐山近日在山东调研外贸、金融形势时强调，要深入贯彻落实科学发展观，加快转变外贸发展方式，加强金融服务，防范金融风险。

李克强在浙江考察时强调保持经济平稳较快发展

路透：6 月 CPI 涨幅继续下降至 7.1%

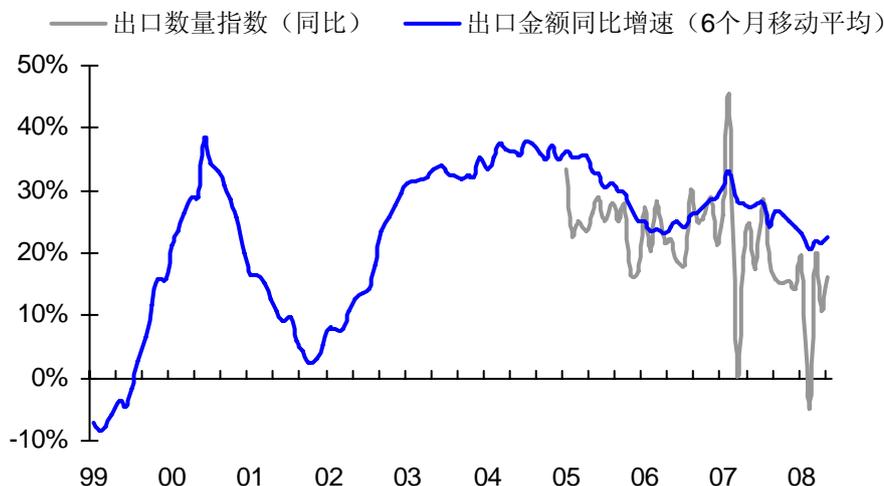
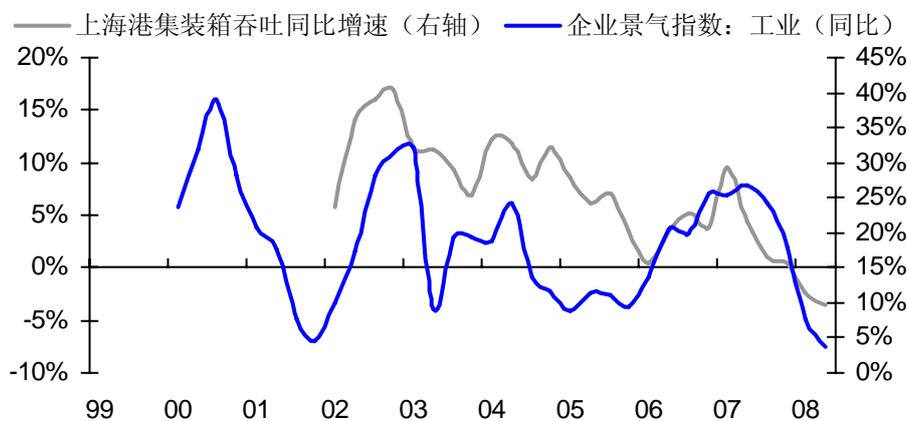
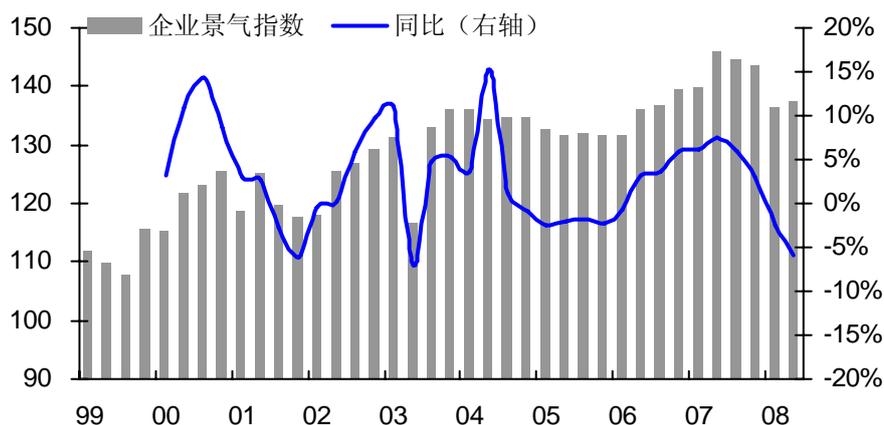
路透北京 7 月 8 日电---两位官方消息人士周二表示，中国 6 月份居民消费价格指数(CPI)同比上涨 7.1%，低于 5 月 7.7%和 4 月的 8.5%，为连续二个月回落。其中一位消息人士称，从今年上半年总体来看，CPI 较去年同期升 7.9%；但 6 月的工业品出厂价格(PPI)增幅“仍然很高”，对此他没有详加说明。消息人士并称，下周官方正式公布之前，此 CPI 数据仍有可能修正。一些官方经济学家担心以抑制通胀为主的措施会造成经济增长率大幅下降。

出口走弱引起工业生产放缓

二季度企业景气指数从一季度的 136.2 轻微上升到 137.4，但是同比变化下降到-5.9%。

工业企业景气指数同比变化从去年开始明显下降，这和上海港集装箱吞吐量增长的变化相一致。

企业景气指数



私营中小企业受信贷紧缩影响更大

私营企业景气指数下降幅度明显大于国有企业。信贷紧缩更可能使得银行将贷款资源向大企业倾斜。

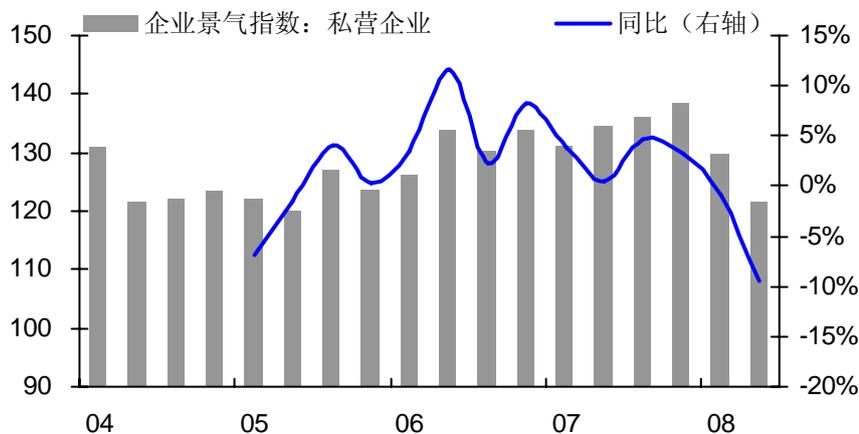
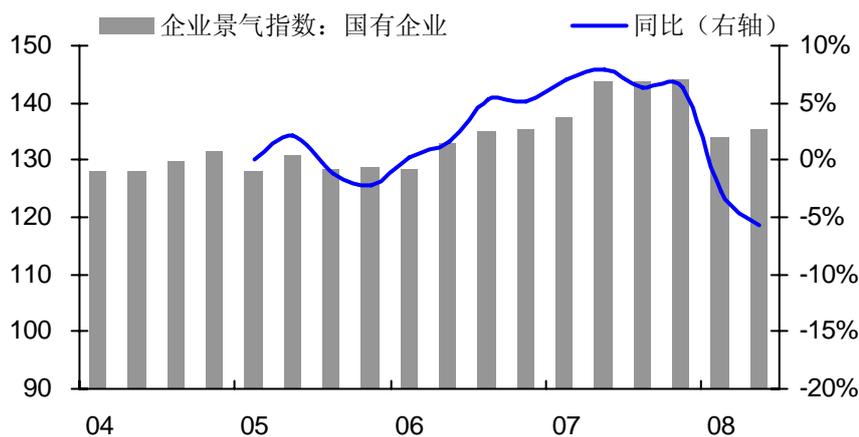
中小企业生存状况恶化已经引起了中央层面的重视。

商务部等多部委密集调研浙粤 应对中小企业困境

- 6月中旬，国家税务总局进出口司司长马林带领的国税总局调研组造访温州；
- 6月25日至27日，全国政协副主席、全国工商联主席黄孟复和全国工商联副主席谢经荣一行18人，也来到温州考察调研民营企业“走出去”发展情况；
- 7月2日，由商务部部长陈德铭率领的商务部调研组抵达温州，开始为期2天的调研；7月4日结束温州之行后，改由部长助理鲁建华率领的商务部调研组抵达宁波。

银监会三地调研小企业资金饥渴度

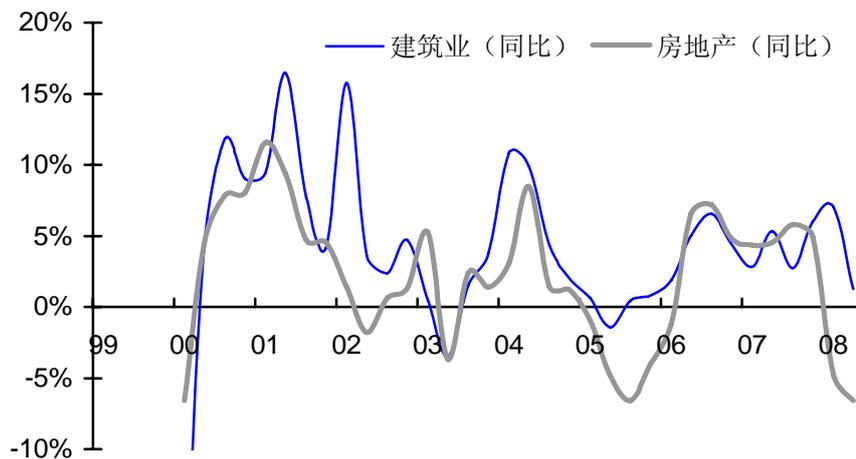
7月2日，银监会有关人士透露，银监会近期正组织五六个工作组奔赴江苏、浙江、山东三地调研小企业的生存状态。



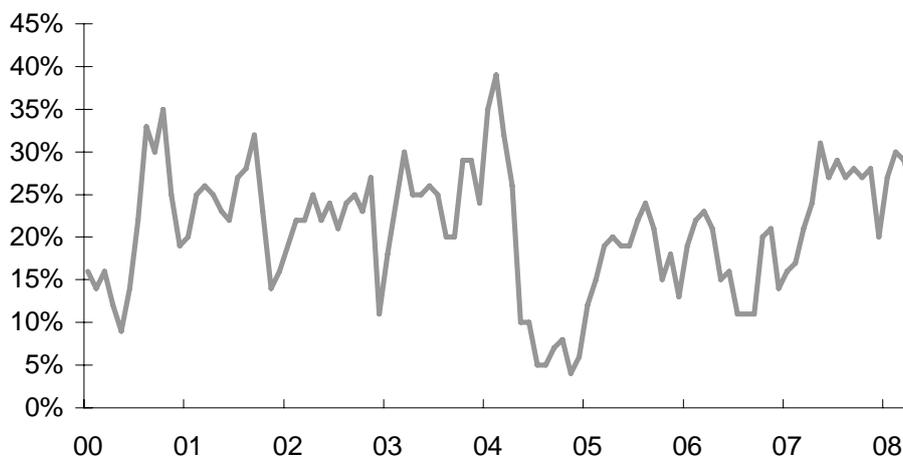
建筑业状况好于房地产

在建住宅面积增长和基础设施建设相关投资都在一定程度上支持了建筑业景气状况高于房地产景气。

企业景气指数



住宅在建面积 (3个月移动平均)



第五部分

城市化被高油价撞了腰

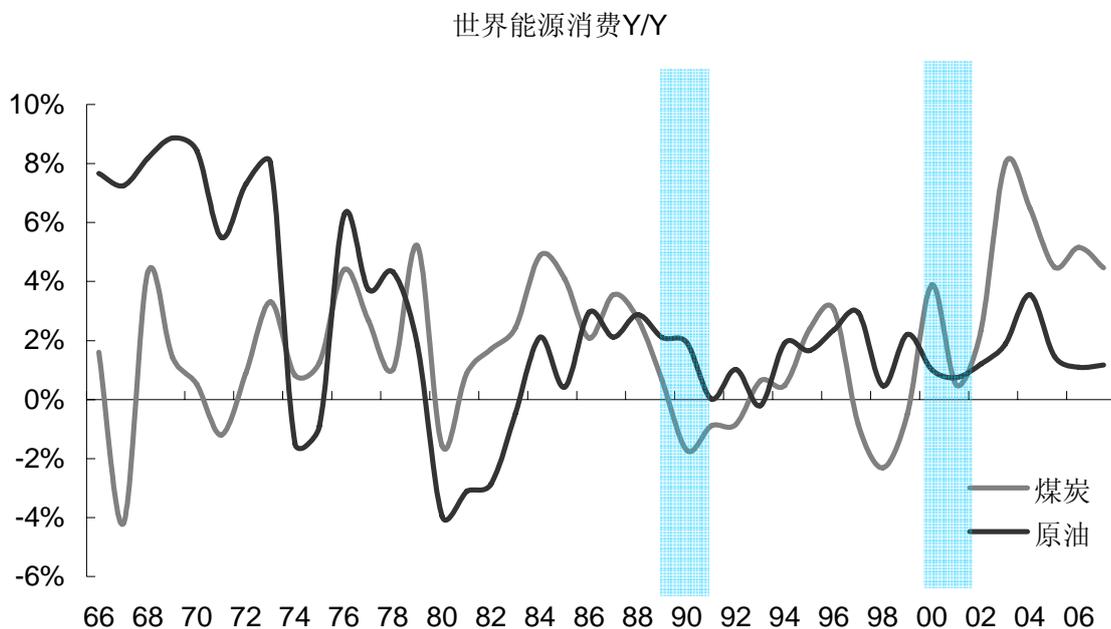
在几周前举行的八国财长会议上，八国财长们把高油价归结为四方面的结果，1) 补贴扭曲市场信号；2) 需要提高能源使用效率；3) 油库存数据需要更加透明；4) 商品市场的运行机制问题。此次八国首脑峰并没有产生实质性的影响国际油价的结果。

城市化进程和出口增长大约贡献了中国 GDP 的 37%。全球高油价可以说是撞了一下中国城市化进程的腰，如果受能源供给和国际国内货币政策紧缩影响，建设投资和出口需求增长回落 5 到 10 个百分点，那么中国 GDP 增长将回落 1.8% 到 3.7%。

政府需要考虑的抉择是采取扩张性的财政政策拉动投资和就业还是财政补贴失业的人群，通过提高社会保障来稳定市场，前者的风险是能源瓶颈下通胀预期可能失控，后者的风险是政府可能需要显著增加在社会保障方面的投入。

高油价对中国经济的影响

BP 的全球能源数据显示 90-91 年经济衰退时期煤炭消费增长波动远大于石油，00-01 年衰退时期煤炭消费波动也大于石油消费波动，01 年以后煤炭的消费增长也远快于石油消费增长。全球能源消费在 80 年代前后发生了变化，80 年代以前原油消费弹性更大（原油消费波动大于煤炭），而进入 80 年代以后原油消费弹性小于煤炭。全球经济增长的减速未必能显著改善石油供需的平衡，原油价格的回落可能需要时日，尽管本周 G8 首脑峰会把能源和粮食价格定为一个主要议题，但对油价可能很难在短期产生明显影响。高油价将从内需和外需两个方面影响中国的经济增长。



外需:

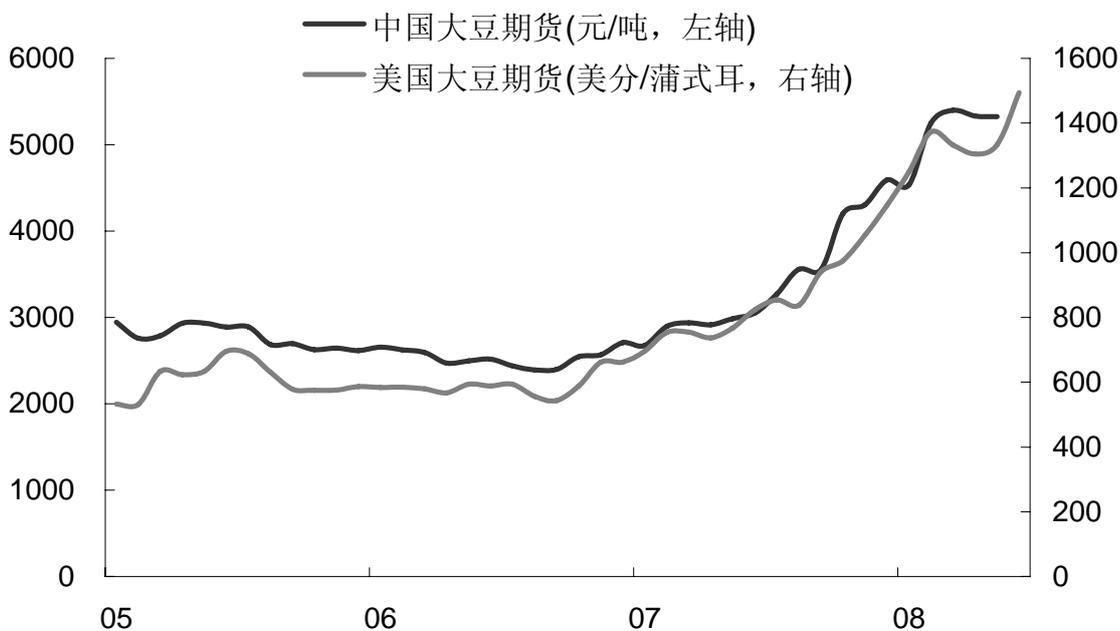
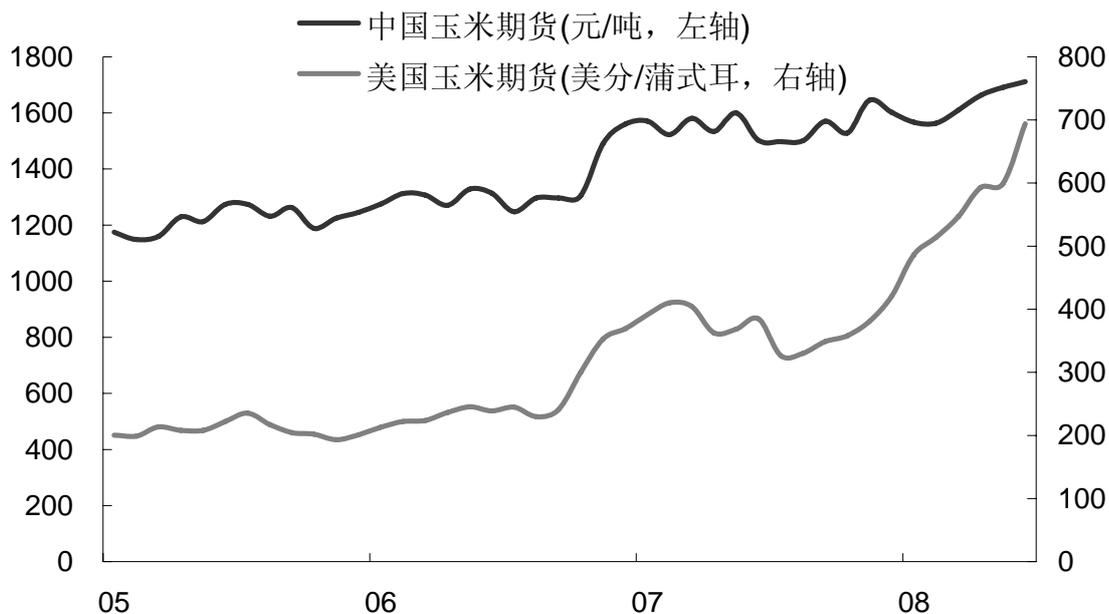
- 1) 原油挤压美国消费者消费;
- 2) 欧央行不能减息, 欧洲消费受影响;
- 3) 发展中经济体受高通胀影响而紧缩, 增长放缓.

内需:

- 1) 由于潜在的通胀压力, 人民银行采取了紧缩的货币政策;
- 2) 高油价可能影响汽车等相关消费.

高油价带来农产品价格压力

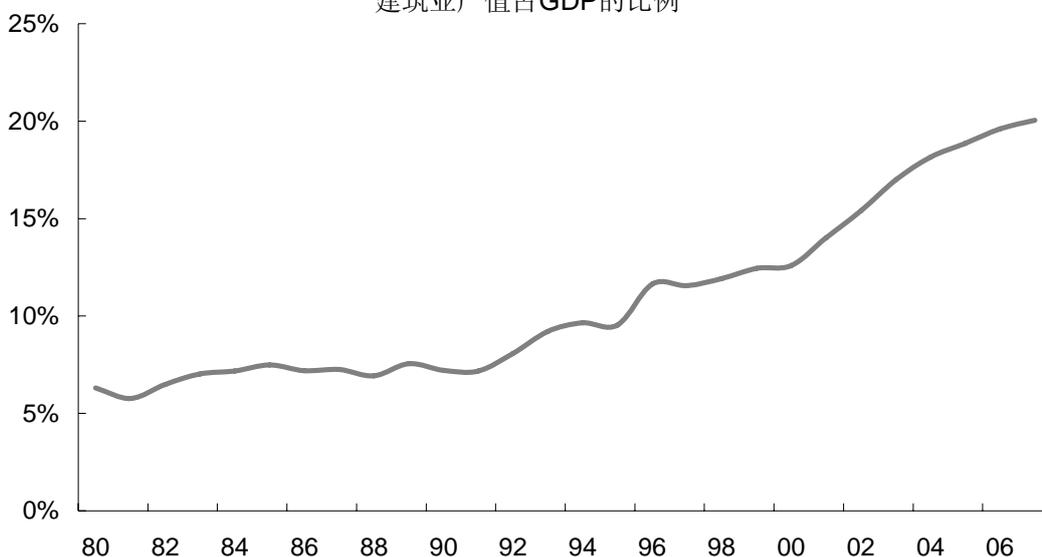
原油价格高涨推动一些国家发展生物乙醇技术，从而引起玉米等农产品价格上升，耕种结构的变化可能进而推动其它农产品价格的变化，这也为中国带来了一定的通胀压力。



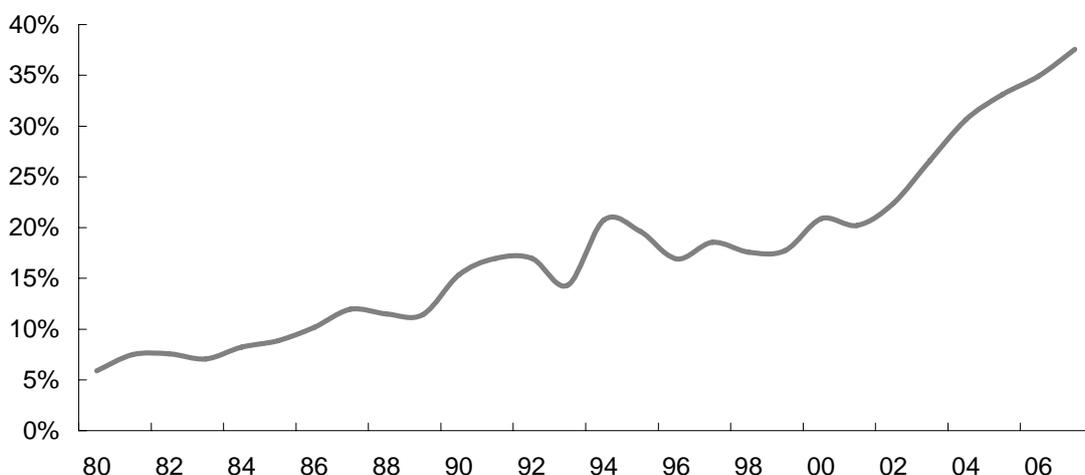
中国发展的驱动因素：城市化和经济全球化

很多人担心外需前景面临重大不确定性的中国经济是否还有足够的上涨动力，事实上自98年起中国经济的快速发展有两方面的动力，一是房改推动的城市化进程的加速，二是加入WTO后的外需增长。我们估计在2007年，城市化建设拉动的需求占了GDP的20%，而增加值概念的出口占了GDP的大约17%，也就是说这两块需求贡献了2007年中国GDP的37%。从日本城市化过程的经验来看，建设投资在城镇人口占比达到60%以前继续保持在20%以上，而中国目前这一比例尚不到50%，城市化的进程仍将是推动中国需求增长的重要因素。

建筑业产值占GDP的比例



中国出口/GDP



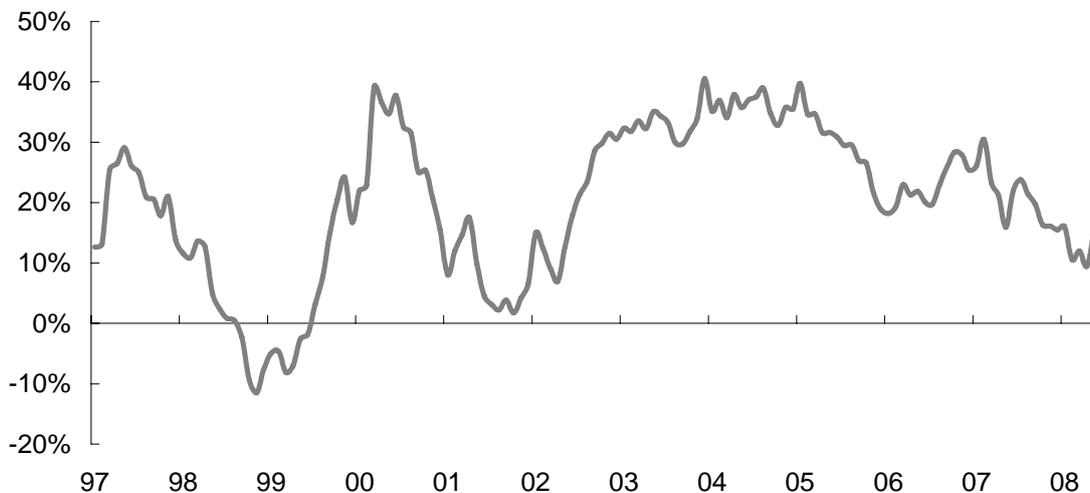
中国宏观面面临的压力

如上页所讨论中期内中国的宏观面仍有不错的支撑，但是短期内中国经济面临着本周期内最大的压力，一方面由于国际能源和资源价格高企，国内的管制价格面临不断被调高的压力，这可能是城市化需求和资源供给之间的矛盾，如果要控制通胀压力，则需要人民银行保持紧缩，而结果就是不断有报道说紧缩之下房地产商资金链出现紧张，可能出现建设投资波动；另一方面则是全球通胀高企，外部经济体紧缩，以人民币计的中国出口增长放缓。建设和投资和外需合计总需求增长放缓5到10个百分点意味着GDP增长放缓1.8到3.7个百分点。

中国PPI 6月估计值=8.5%



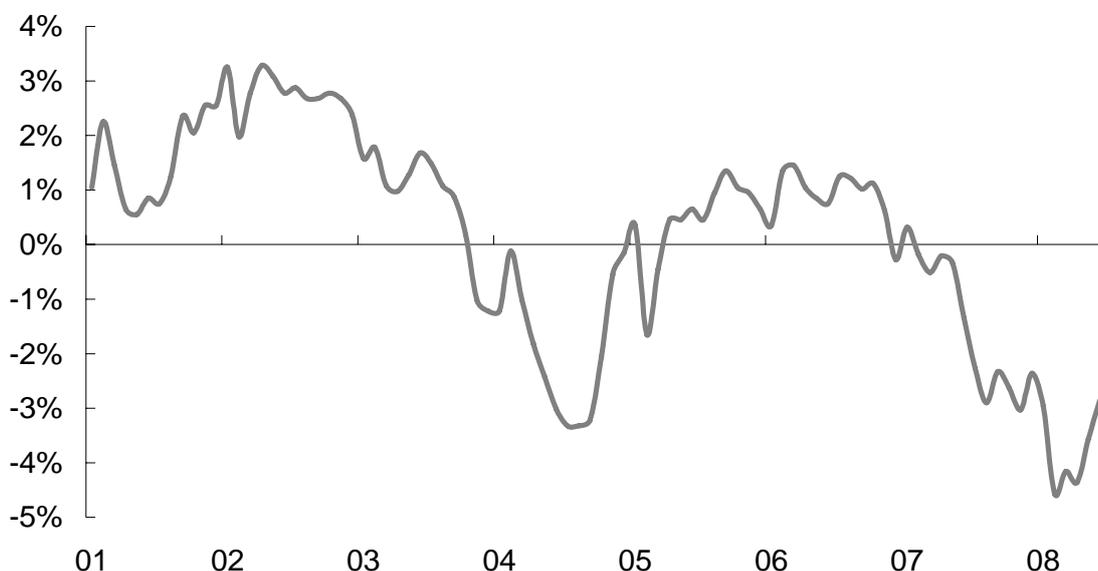
以人民币计的中国出口(3个月平均, 同比)



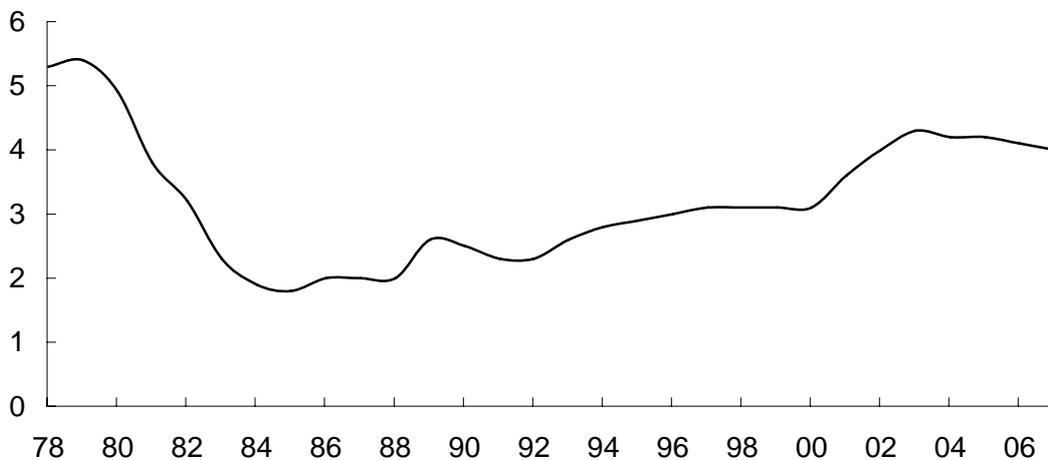
政策面临两难抉择

面临经济增长可能放缓，国内还是出现了多种声音，关于货币政策是该紧还是松的问题又出现了反复，其本质是控制通胀预期还是保证就业的问题，一方面是实际利率为负的局面已经持续了17个月，如果能源价格不能回落，价格改革带来的通胀压力还是巨大的；另一方面是经济下行阶段就业情况可能恶化，失业人口出现上升。这两方面的情况都可能带来社会不稳定因素，但要兼顾又比较困难。

1年期存款利率-CPI

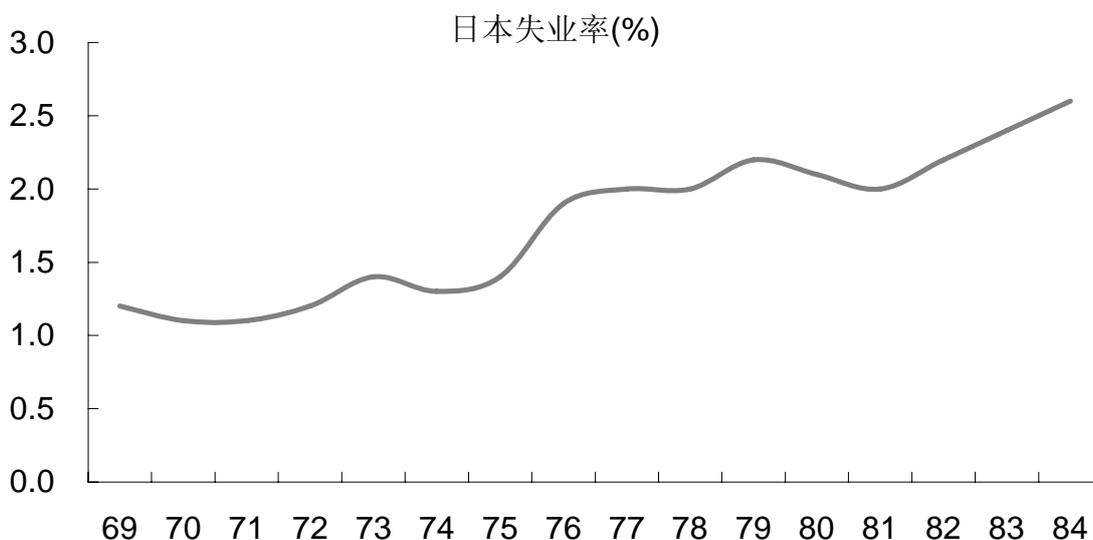
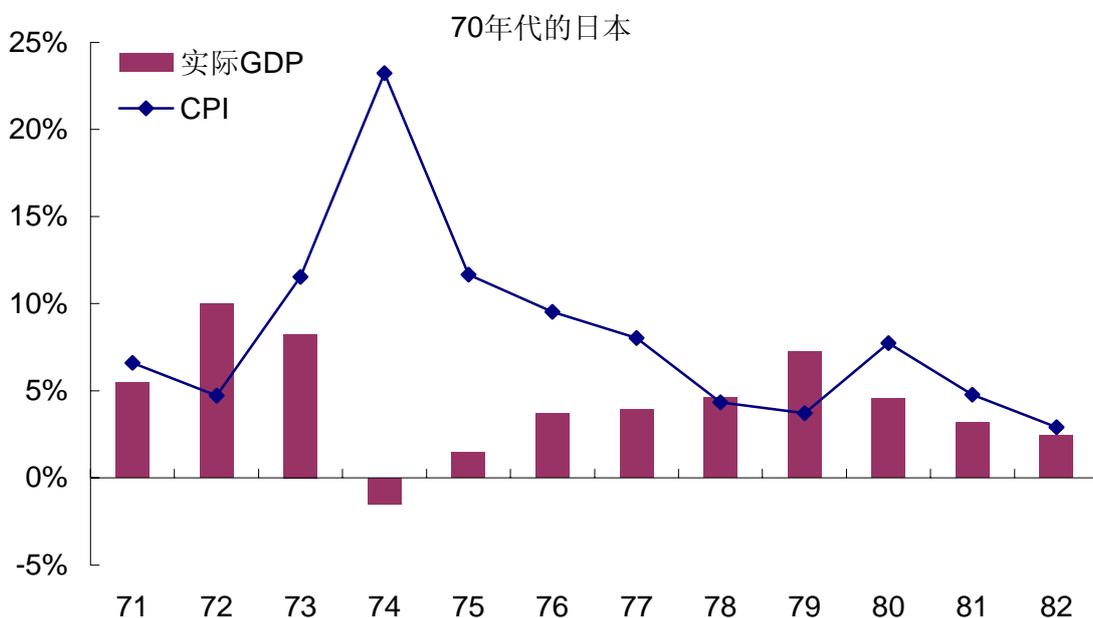


城镇登记失业率(%)



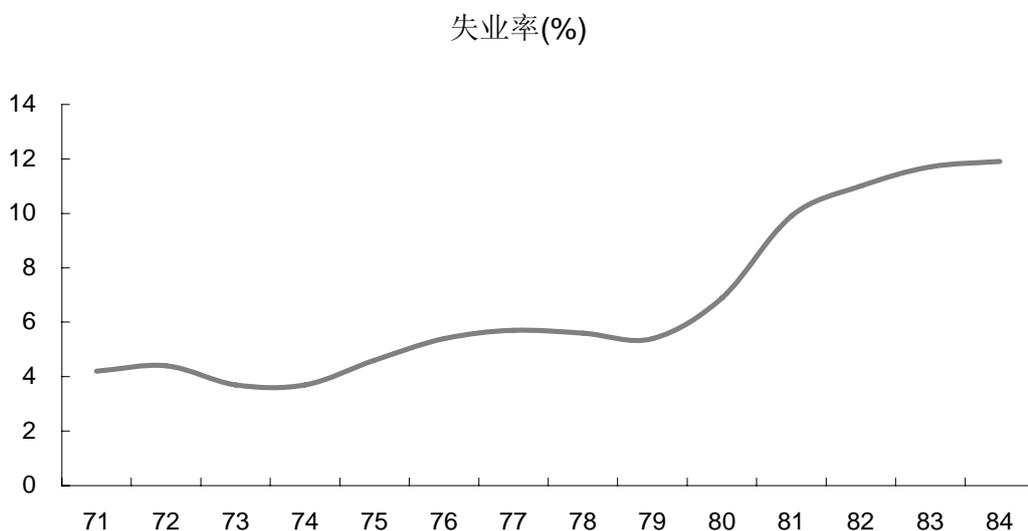
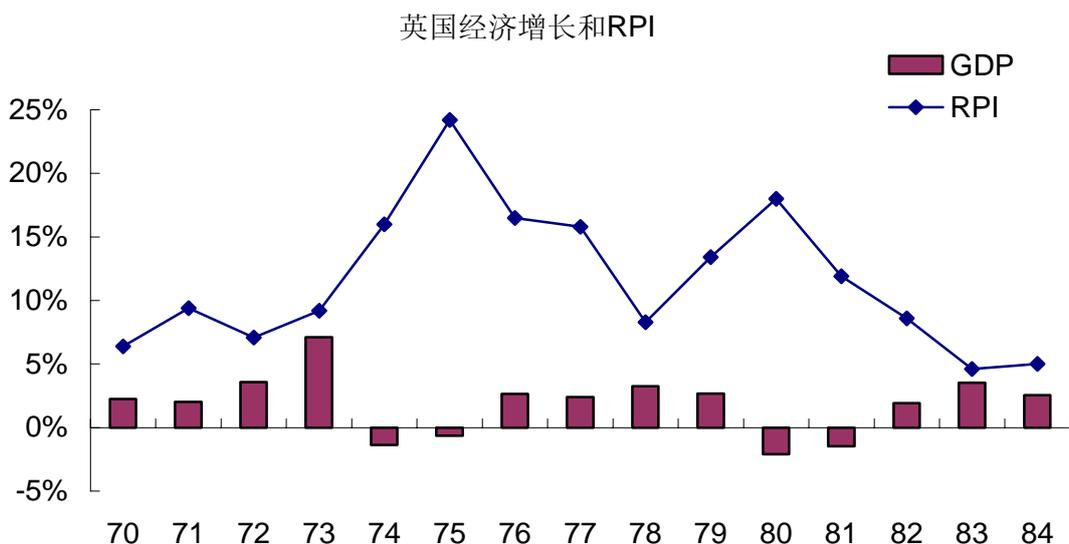
历史的一些经验

70年代的日本经历了汇率、油价两方面的冲击，在第一次石油危机之后，日本经济中制造业占比从接近35%下降到了大约30%。经历了第一次石油危机后维持价格稳定成为日本的经济政策中心，除了施行紧缩的货币政策外部分价格也受到管制，由于经济结构的变化和实施了以价格为中心的财政和货币政策，在第二次石油危机时日本的经济增长和通胀波动明显低于美国。日本在70年代高油价时期施行的紧缩货币政策和财政政策的一个结果就是日本失业率的上升，在某种意义上是政府在政府投资和提供社会保障上做出一个选择。



历史的一些经验（续）

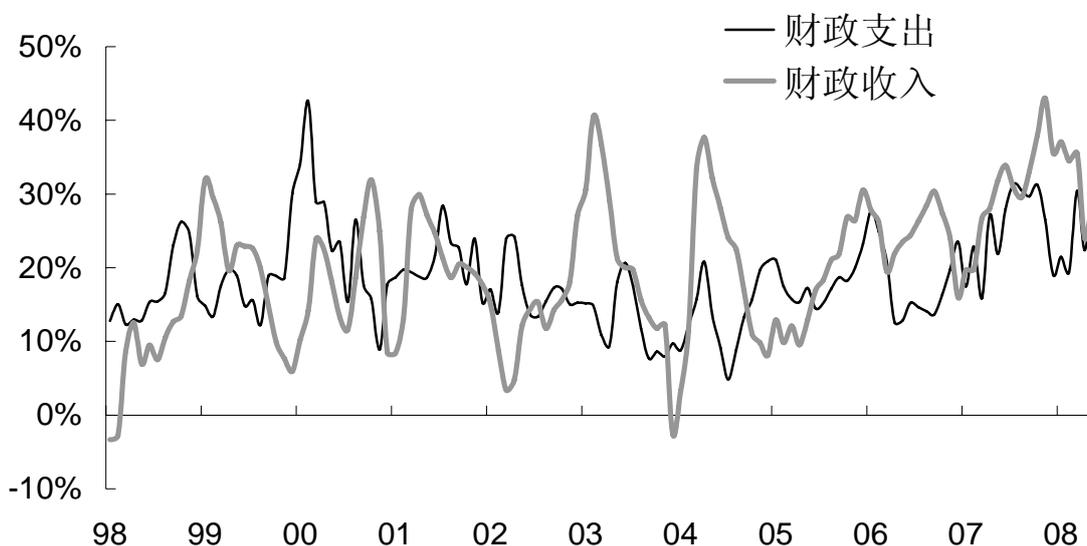
英国的例子则和日本相反，英国在第一次石油危机之后通过财政的手段维持了失业率基本保持稳定，但是零售RPI除78年外均在10%以上，其结果是在第二次石油危机的时候英国经济出现了两年的衰退。



政策选择：就业还是通胀？

从中国目前的情况来看，由于财政赤字占 GDP 比例相对较低，中国有扩张财政支出空间来缓解由于外需增长放缓带来的就业压力，但是也要考虑到如果能源供给问题不解决，中国的快速发展带来的能源需求意味着持续的通胀压力，很难说一个安全的通胀线在哪里，货币政策可能需要长期保持对通胀预期变化的警惕。

政府收入和支出(3个月平均，同比)



政策选择和经济前景

| | 放松 | 收紧 |
|------|--|-------------------------------|
| 货币政策 | 通胀预期是否会失控？ 导致经济增长更大波动 | 房地产投资回落， 经济增长放缓， 失业率上升？ |
| 财政政策 | 放松财政政策刺激投资， 防止就业情况出现恶化， 能源供给瓶颈使得中期通胀上升 | 经济明显减速， 就业情况恶化， 社会保障问题？ |

下周数据展望

| | | 上期值 | 市场预期值 |
|---------------|--------------------------|-------------|-------|
| 中国宏观数据 | | | |
| 7月14日-7月18日 | M2 同比增长 | 18.1% | 17.5% |
| | 实际 FDI 同比增长 | 54.97% | |
| | 外汇储备 | \$1682.2 Bn | |
| 7月18日 | 实际 GDP 增速 | 10.6% | 10.2% |
| | 零售同比增长 | 21.6% | 21.3% |
| | 工业生产同比增长 | 16.0% | 15.6% |
| | 城市固定资产投资同比增长 | 25.6% | 25.4% |
| | 工业品出厂价格指数 | 8.2% | 8.5% |
| | 企业购进原材料价格指数 | 11.9% | |
| | 消费者价格指数 | 7.7% | 7.3% |
| 美国宏观数据 | | | |
| 7月15日 | PPI MoM | 1.4% | 1.3% |
| | PPI Ex Food & Energy MoM | 0.2% | 0.3% |
| | Advance Retail Sales | 1.0% | 0.3% |
| | Retail Sales Less Autos | 1.2% | 0.9% |
| 7月16日 | Industrial Production | -0.2% | -0.1% |
| | CPI MoM | 0.6% | 0.7% |
| | CPI Ex Food & Energy MoM | 0.2% | 0.2% |
| 7月17日 | Housing Starts | 975K | 965K |
| | Building Permits | 978K | 970K |

本周晨报要点

星期五

电解铝企业因电力供应紧张而减产会带来一定交易性投资机会

- 中国主要电解铝企业同意减产 10%以缓解国内电力紧张
- 磷肥产量及钾肥进口的减少最终可能导致农作物的产出受影响

- 适时调整化肥调控政策取向和力度

马士基削减亚欧航线运力显示班轮公司对下半年亚欧线景气程度也持不乐观的态度

- 马士基减亚欧线运力

星期四

随着平准基金传闻的澄清和地产等近期领涨板块可能出现的获利回吐压力的增加 预计近期板块的上涨有可能出现一定的分化

- 证监会澄清平准基金传言 暂内部还没得到消息

广电主导的 CMMB 与 TD 的合作 为一直困扰手机电视产业发展的手机入网牌照提供了解决路径 也成为 TD 区别于其他标准手机的加分项

- 中移动招标有 CMMB 电视功能的 TD 手机

粮价在高位将推动各发展中国家对农业生产投入的增加 中国的优势产品及技术将有机会获得更多的出口需求

国家出台农民专业合作社税收优惠政策

星期三

中国移动 TD 设备二次招标范围扩大至几乎所有省份 现有厂商的份额在二期定会有所调整

- 中移动 TD 二期建网 300 亿元覆盖城市不足 30

北京银行家的调查结果很有代表性—销售不佳和成本上涨挤压企业盈利 企业资金链趋紧 贷款逾期增加和贷款的控制导致银行经营不佳

- 北京银行家问卷调查：银行信贷供需缺口进一步扩大

油价能够持续回落能有利于全球经济软着陆 但是否能够持续回落还有待观察

美股走高，油价重挫缓和市场对消费者及企业支出的忧虑，金融类股上扬

星期二

后期氧化铝价格有进一步回落可能但空间不大 但其回落有助于维持电解铝企业的毛利水平

- 发改委批准两个氧化铝项目，年产能共计 150 万吨

- 中国电力短缺引发的供应担忧促使铝价格创新高

压缩棉花种植面积的计划可能使得国内棉价受到美棉走势的影响可能会加大

- 新疆逐步压缩棉花种植面积提高单产

宏观政策会很快有所调整 我们估计在下半年可能会：出台有利于出口的政策，如恢复或增加出口退税；房地产按揭和开发的信贷有所松动

- 王岐山：密切关注各种可能风险 维护金融安全稳定

商务部大规模调研外贸企业 有望出台扶植政策

星期一

可能预示当前政府开始重新评估在新的国内外经济形势下宏观调控的未来取向

- 近期领导层到各地密集调研

由于部分关停设施早已停止生产 对后期钢铁供需只能说是中性偏利好

- 中国为了奥运空气质量开始集中关停污染企业

中国天然气资源的消费也可能步原油消费的后尘

部分业内人士预言：天然气将成下一个暴涨新贵

莫尼塔近期报告

- 2008年7月09日，国际经济周报：油涨配合G8峰会？
- 2008年7月07日，周一专刊：城市化被油价撞了腰
- 2008年7月07日，石油信息周报：历史驱动因素短期内不会消失，价格上行的市场分歧不断减弱
- 2008年7月04日，宏观经济周报：减速带来压力

欲进一步了解莫尼塔（北京）投资发展有限公司相关产品及服务信息
机构客户请参照下列联系方式

| | 负责人 | 电话 | 电子邮件 |
|----------|-----|--------------------|--|
| 首席宏观经济学家 | 马青 | 010-84511320 | genema@cebm.com.cn |
| 宏观/国际分析师 | 苏畅 | 010-84486606 转 621 | csu@cebm.com.cn |
| 客户经理 | 高继然 | 010-84486606 转 631 | sgao@cebm.com.cn |
| 客户经理 | 刘晓浏 | 010-84486606 转 640 | gliu@cebm.com.cn |
| 客户协调人 | 殷璐璐 | 010-84486606 转 636 | myin@cebm.com.cn |

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。