

宏观经济研究 (2010年6月)

下半年我国经济或面临内外需减速叠加风险

刘朝晖 宏观经济研究员
电话: 020-87555888-666
eMail: lzh8@gf.com.cn

下半年,我国经济运行或面临内需和外需减速叠加风险,导致经济增速进入下降通道。上半年宏观调控对于信贷投放的总量控制,对于新开工项目的控制已经取得一定成效,但当前通胀仍处于上升趋势,因此,下半年,信贷总量以及新开工项目控制还需要继续推进,但加息的紧迫性下降。下半年,美国库存回升动力明显减弱,欧债危机后欧盟全面紧缩财政将导致经济刺激政策提前退出,这些因素可能导致全球经济复苏趋势在下半年转弱,国际贸易摩擦也可能进一步加剧,因此,下半年开始我国出口将面临逐步增大的减速压力。但下半年扩大内需方面却面临一系列制约因素,比较突出的因素是,房地产市场结构调整在今年4、5月份刚刚拉开序幕,下半年需要继续完善和落实现有政策,才能达到结构调整的效果,这将导致房地产投资面临减速压力。从当前情况来看,内外需减速叠加风险在明年将更加明显。

下半年固定资产投资减速趋势继续增强

下半年,内需方面,消费将维持相对平稳增长,而固定资产投资将继续减速。5月份,城镇固定资产投资增速继续缓降,由上月的25.6%回落到25.4%。分行业来看,今年1-2月至1-4月,交通运输仓储业投资增速由31.7%下降至28.8%;公共设施投资增速由38%下降至23.2%;制造业投资增速由23.6%上升至24.6%;房地产投资增速由31.1%上升至36.2%。下半年,地方政府融资平台清理将导致交通运输以及公共设施投资继续减速;房地产调控继续推进将导致房地产投资转向减速;欧债危机、人民币升值压力、最低工资标准大幅提高、严控产能过剩等因素将使制造业投资面临减速压力。

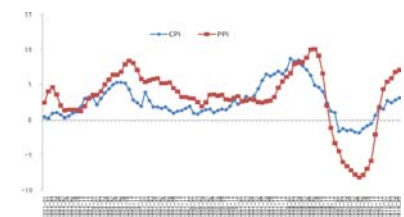
下半年出口减速压力将逐步增大

2009年,发达经济体公共部门债务余额占GDP的比率上升至90.1%。根据马里兰大学卡门·莱因哈特和哈佛大学肯尼思·罗戈夫研究,公共债务占GDP比例超过90%将对经济增长构成显著负面影响。因此,希腊、葡萄牙等国爆发的债务危机并不是一个局部问题,而是发达经济体全局性问题。发达经济体债务危机也不是一个短期问题,今后还可能进一步反复爆发,根据国际货币基金组织预测,未来几年,发达经济体公共部门债务占GDP比率仍将持续上升,2015年这一比率将达108%。当前,欧盟各国已开始着手紧缩财政,美国也将步其后尘。发达经济体财政刺激的提前退出将减弱全球经济复苏动力。发达经济体减债过程中将会努力增加出口,人民币面临外部升值压力。这两方面因素将导致我国出口增速在下半年开始转向回落。

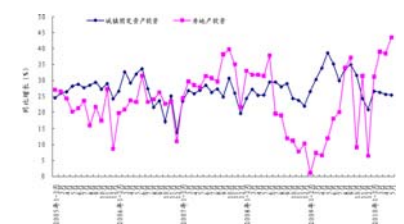
2010年5月份经济数据

城镇固定资产投资增速	25.4%
社会消费品零售额增速	18.7%
出口同比增速	48.5%
进口同比增速	48.3%
CPI同比涨幅	3.1%
PPI同比涨幅	7.1%

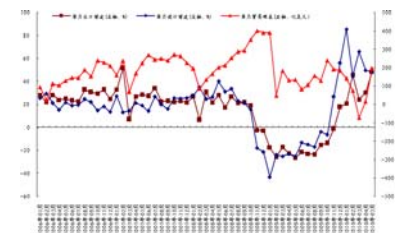
CPI和PPI同比增幅(%)



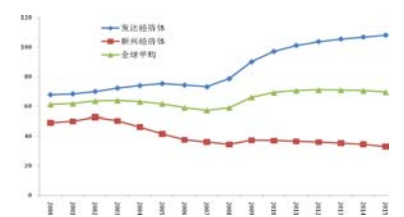
城镇固定资产投资单月同比增速(%)



我国单月进出口同比增速



发达经济体国债余额/GDP(%)



下半年，我国经济运行或面临内需和外需减速叠加风险，导致经济增速进入下降通道。上半年宏观调控对于信贷投放的总量控制，对于新开工项目的控制已经取得一定成效，但当前通胀仍处于上升趋势，因此，下半年，信贷总量以及新开工项目控制还需要继续推进，但加息的紧迫性下降。下半年，美国库存回升动力明显减弱，欧债危机后欧盟全面紧缩财政将导致经济刺激政策提前退出，这些因素可能导致全球经济复苏趋势在下半年转弱，国际贸易摩擦也可能进一步加剧，因此，下半年开始我国出口将面临逐步增大的减速压力。但下半年扩大内需方面却面临一系列制约因素，比较突出的因素是，房地产市场结构调整在今年4、5月份刚刚拉开序幕，下半年需要继续完善和落实现有政策，才能达到结构调整的效果，这将导致房地产投资面临减速压力。从当前情况来看，内外需减速叠加风险在明年将更加明显。

图 1: CPI 和 PPI 同比增幅 (%)

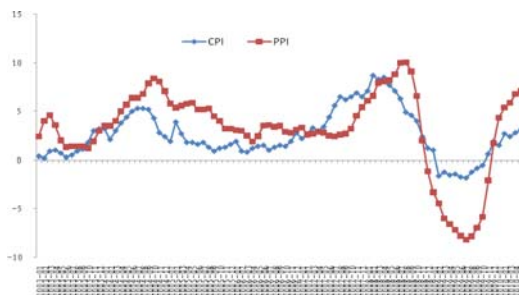
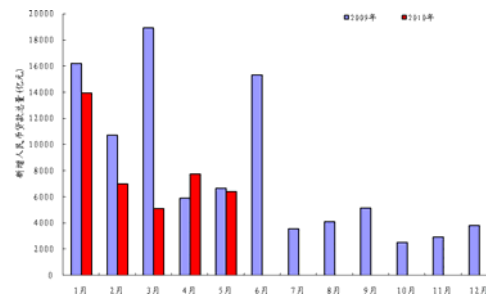


图 2: 各月新增人民币贷款额



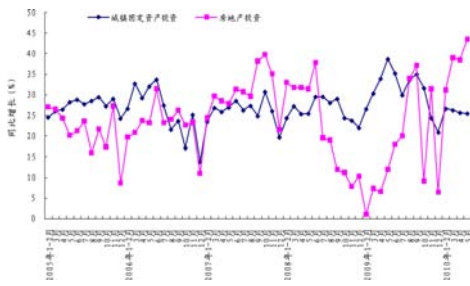
数据来源: wind数据、国家统计局、中国人民银行

下半年固定资产投资减速趋势继续增强

下半年，内需方面，消费将维持相对平稳增长，而固定资产投资将继续减速。5月份，城镇固定资产投资增速继续缓降，由上月的25.6%回落到25.4%。分行业来看，今年1-2月至1-4月，交通运输仓储业投资增速由31.7%下降至28.8%；公共设施投资增速由38%下降至23.2%；制造业投资增速由23.6%上升至24.6%；房地产投资增速由31.1%上升至36.2%。下半年，地方政府融资平台清理将导致交通运输以及公共设施投资继续减速；房地产调控继续推进将导致房地产投资转向减速；欧债危机、人民币升值压力、最低工资标准大幅提高、严控产能过剩等因素将使制造业投资面临减速压力。

图 3: 城镇固定资产投资单月同比增速 (%)

图 4: 新开工项目计划总投资累计同比增速 (%)



数据来源：国家统计局

下半年出口减速压力将逐步增大

2009年，发达经济体公共部门债务余额占GDP的比率上升至90.1%。根据马里兰大学卡门·莱因哈特和哈佛大学肯尼思·罗戈夫研究，公共债务占GDP比例超过90%将对经济增长构成显著负面影响。因此，希腊、葡萄牙等国爆发的债务危机并不是一个局部问题，而是发达经济体全局性问题。发达经济体债务危机也不是一个短期问题，今后还可能进一步反复爆发，根据国际货币基金组织预测，未来几年，发达经济体公共部门债务占GDP比率仍将持续上升，2015年这一比率将达108%。当前，欧盟各国已开始着手紧缩财政，美国也将步其后尘。发达经济体财政刺激的提前退出将减弱全球经济复苏动力。发达经济体减债过程中将会努力增加出口，人民币面临外部升值压力。这两方面因素将导致我国出口增速在下半年开始转向回落。

图 5：发达经济体公共债务余额/GDP (%)

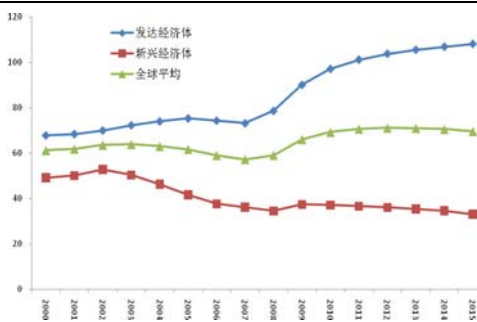
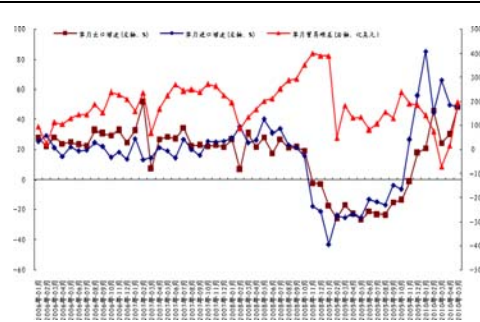


图 6：我国单月进出口同比增速



数据来源：IMF、wind 数据、广发证券发展研究中心

沪深300指数(399300)行情走势



相关研究报告

5 月份我国出口加速不改其下半年减速趋势	刘朝晖	2010-06-17
年内我国出口增速或前高后低	刘朝晖	2010-05-17
通胀压力上升，紧缩调控将继续推进	刘朝晖	2010-05-11
为何投资实际增速回落而 PPI 继续高涨	刘朝晖	2010-04-21
人民币升值外部压力增大或延缓加息进程	刘朝晖	2010-04-18

	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	深圳市福田区民田路华 融大厦 2501 单元	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	518048	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。