

国海富兰克林2008年投资策略报告 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/486/2021_2022__E5_9B_BD_E6_B5_B7_E5_AF_8C_E5_c33_486843.htm 一．宏观分析 2008年一季度经济增长速度放缓：2007年1-12月全国城镇固定资产投资累计额同比增长25.8%，而2008年1-2月同比增速下滑至24.3%；1-2月外贸出口增速也从去年20%左右的水平下滑至6.5%，2月贸易顺差只有85亿美元；2007年一季度GDP增速是11.1%，二季度是11.9%，三季度降到11.5%，四季度进一步降到11.2%。我们预期2008年一季度GDP增速将下滑至10.8%左右。从货币层面观察，货币供给增速依然较快，但是增幅有所放缓：2月广义货币供应量M2同比增速17.5%，增幅比上年末高0.74个百分点，比上月末低1.46个百分点；人民币贷款同比增长15.73%，2月新增贷款金额为2434亿元，同比少增1704亿元。从以上数据判断，央行的流动性回收工作和信贷控制基本有效。在微观层面，各行业企业的盈利能力出现分化，上游的原材料采选等资源性行业由于供给瓶颈和国际价格走高，毛利率和ROE指标不断上行，而中游部分制造和加工行业受到上游涨价和下游行政控价的挤压，盈利状况出现恶化。而下游消费品行业在物价温和上涨的背景下，毛利率和利润仍在向上运行。2008年前三月人民币对美元的升值速度急剧加速，年化增速达到15%左右。当然这种情况的发生部分原因归结于美元在一季度的加速贬值。一季度最值得注意的是消费物价指数出现了明显的加速上扬，2月CPI同比增幅高达8.7%。这主要是受雪灾因素、部分粮食、食品价格和上游资源品价格上涨的推动；供给因素占据本轮物价上涨

的主导地位，短期难以缓解，并存在因为供给不足，CPI同比增幅进一步攀升达到10%水平的可能性。尽管中央政府采取了密集调控措施包括升息、调高准备金率、加速升值等手段来回收流动性、控制货币供应量，但是对平抑物价见效并不显著。我们认为，供给瓶颈和国际价格输入是导致本轮物价上涨超预期的主要因素，对总需求的控制尽管仍有必要，但是难以根治通胀。并且由于经济增长的放缓，继续压制总需求可能导致失业率的明显上升，引发更多问题。未来半年经济增速仍将回落：在2008年策略报告中，我们曾乐观预计本轮经济景气周期至少延续至2009年上半年；2008年上半年经济增速仍将保持在11%附近的快速增长区间。由于国际经济环境出现恶化和国内出现显著通胀，我们调低经济增长预期，认为未来半年GDP增速将回落至10.5%附近。由于本轮物价上涨的成本推动因素、央行已小幅加息7次和美国利率出现大幅下调，我们预期央行在2008年年内升息空间并不大，可能有以27bp的幅度加息1-2次的机会，并且存款利率上调幅度大于贷款利率上调幅度；而根据回收流动性的需要，准备金率预计仍有3%以上的上调空间。信贷行政控制可能因为经济增速进一步低于预期而在下半年放松。长期以来中国钉住美元的汇率制度导致事实上的非独立货币政策。然而人民币和美元脱钩、中美经济周期错位的当前局势，导致中国货币政策面临十分尴尬的境地。紧缩性的货币政策符合国内经济调控要求，但是导致大量外部资金涌入国内，可能严重削弱紧缩效力。而美国经济在次贷危机影响下，信用泡沫迅速破灭，导致经济出现衰退，并且难以预期何时真正到达底部。外部需求的迅速减弱也将拖累中国经济的增长。解决经济矛盾的

焦点措施集中在人民币实际汇率升值方面，我们预期未来人民币将加速升值，年化速度很有可能达到10%-12%区间。物价涨幅难以下降。通过对数据的分析和经济运行机理的研究，我们认为在将来的1-2年内，中国继续维持温和乃至显著的通货膨胀已无法避免。目前来看，引发通胀的因素主要来源于成本推动方面。成本推动因素主要是指原先因为各种原因，被非市场化因素刻意压低的各类生产要素价格有恢复性上涨的要求，这包括：本币币值上升、利率上升、工业用地价格上涨、人工薪水上涨、企业生产活动外部性的成本增加，等等。此外，农产品、水电煤等公用产品价格的恢复性上涨也将构成巨大的成本上升压力。我们对农产品价格继续大幅上涨的预期十分明确。由于多年的农村补贴城市的历史格局，农产品和工业品的比价严重偏低，而各类农资价格已经出现大幅上涨，农民从事农业生产的积极性十分低迷，在现有的价格体系下农业供给的显著增加基本没有可能。而需求的增长因素较多，包括收入增长后的饮食结构向肉类和乳制品倾斜、粮食库存已降至历史低点，需要补充等。目前国际和国内各类农产品价格的大幅倒挂已持续相当长的时间，行政管制只能起到短期效果。目前中央政府已经明确认识到未来通胀压力，采取各种措施加以应对，包括加息、收紧流动性、行政性压制物价上涨等。然而我们认为，一方面，对于日益趋于全球化的中国经济，不解决货币外部定价失衡问题，只着眼于内部均衡的一切政策都可能达不到满意的效果；另一方面，不注重增加供给而压制总需求的做法，对中国经济结构转型和持续健康发展都是有害的。第 1/2 页 [1] [2]

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问

