

透过温总理答中外记者问看宏观策略

宏观经济分析 2008年3月19日

金春萍 吴峰 石磊 010-66045557

要点: 1、08年控制物价是调控首要任务。在食品类仍然维持涨势带动CPI上涨的情况下,我们也关注成本推动的进一步压力以及向需求拉动CPI上涨转化的风险;从微观层面看,价格的上涨对于企业的影响不能同日而语,上游相关行业是上游价格上涨受益者,而对中下游行业则需重点关注食品、饮料、钢铁、化工、建材、造纸等成本消化能力或转移、定价能力较强行业,而机械制造、石化、化纤、交通运输等行业则面临的成本压力风险较大。2、08年面临的不确定因素更加复杂,国内宏观调控面临更大挑战,总体的政策思路是从紧的货币政策和稳健的财政政策,面对输入性的通胀压力以及外部经济放缓,国内的调控政策在实际运用上灵活性也将有所增强,密切关注从紧的货币政策在实际实施过程中力度的变化;经济的调整年,也决定了今年的股市以振荡调整为主线,在投资机会上应选择增长预期明确、可以较好的规避风险的行业。3、经济结构调整进入实质性实施阶段,消费的增长仍然是政府调控的重点,总体投资仍将维持较快增速,建议关注受益于消费升级、自主创新、节能减排等相关行业。4、政府机构改革建设服务型政府;政府在经济管理上的职能和方式的转变对于提高对经济宏观调控效率、更好的促进经济发展有重要作用。5、维护祖国统一,两岸经济合作交流加强,尽快实现直接“三通”已经成为政府工作的重点之一,建议关注有望长期受益的福建、厦门板块。6、08年政府宏观调控灵活性会比较强,力度也会有所不同,只要政府调控得当,通胀可控,而经济也有望保持稳定快速增长,这使得中国股市不具有大的系统性风险,在行业趋势性机会较少的背景下,建议关注主题投资机会。7、我们认为目前股市的惯性下滑需较强的外力刺激才能扭转,因此从政策面上,调整印花税政策较为迫切。

3月18日上午,十一届全国人大一次会议闭幕之后,国务院总理温家宝在人民大会堂与采访大会的


中外记者见面并回答记者提问。记者提问的问题主要围绕国内经济、政治等问题,集中于以下几个方面:面对通货膨胀和外部经济放缓的冲击,政府宏观调控将采取什么样的措施,控制通胀以及保持经济的稳定增长;改革开放的突破点以及进一步深化政治体制改革问题;国务院机构改革问题;国内西藏问题和台湾问题、中印关系等。


08年控制物价是调控首要任务。两会政府工作报告中,确定08年物价涨幅目标为4.8%,温总理在答记者问中表示,实现这一目标是不容易的,特别是今年头两个月我们遇到了历史上罕见的冰雪灾害,这就给控制物价带来更大的压力,制定该目标主要出于两点:第一,它表明政府的决心,要把控制物价和抑制通货膨胀作为今年政府工作的首要任务;第二,它稳定老百姓对物价的预期,在物价上涨较快时,物价的预期比物价上涨本身更可怕。现在我们的粮食储备还是在1.5亿吨到2亿吨之间;主要工业品供过于求的局面没有改变。只要政策得当,措施有力,我们完全有信心控制物价过快上涨的局面。

对于08年的通胀预测,我们认为国内外粮食库存低位以及国内“北旱南涝”影响,农产品价格会维持涨势,但是考虑到07年基数较大,因此同比涨幅可能低于07年;在这种情况下,我们密切关注货币因素对CPI的影响,考虑到货币供给领先CPI一年,07年货币供给较快,使得08年通货膨胀仍然有转为需求推动的风险。从政府调控角度,政府对于控制通胀的决心坚定,我们预期政府采取多部门联合,增加对于农业的支持,保障农产品供给,同时加大对于中低收入者补贴,扩大行政价格干预范围,遏制恶意涨价行为。


从投资策略上看,通胀对于企业的盈利影响是需要重点关注的,能否顺利转嫁上游的成本压力是关


键。农产品、化工等受益于产品涨价从而毛利空间有望提升的行业今年以来表现良好，虽然政府对部分产品采取短期临时限价措施，但无法改变这些行业向好的趋势。而电力、石化这些目前由政府定价的行业，在煤炭、原油价格上涨的背景下，毛利空间肯定会被压缩甚至亏损，即使依靠补贴收入也很难扭转行业趋势。在铁矿石涨价的环境下，机械、汽车、电气设备行业也将面临不小的成本压力，近期这些板块跌幅比较大，其实也是包含了投资者对于这些行业能否对通胀顺利传导的担忧。煤炭开采、非金属矿采选业等上游行业虽然短期受益于产品价格的上涨，但如果中下游因无法传导成本压力而降低产量从而反过来降低上游的需求，那么上游行业的景气也很难维持。因此，多数行业都面临增速放缓的风险，这就是我们认为今年行业趋势性机会比较少的原因。在目前CPI和PPI共同上行的背景下，价格的上涨对于企业的影响不能同日而语，上游相关行业是上游价格上涨受益者，而对中下游行业则需重点关注食品、饮料、钢铁、化工、建材、造纸等成本消化能力或成本转移、定价能力较强行业，而机械制造、石化、化纤、交通运输等行业则面临的成本压力风险较大。


 **08年面临的不确定因素更加复杂，国内宏观调控面临更大挑战。**一方面是国内通胀形势严峻，而另外不确定性风险日益上升的是美国带动下外部需求放缓对国内经济的影响程度。温总理在记者招待会上，面对记者关于08年经济是否能避免大幅波动的问题时表示，今年恐怕是中国经济最困难的一年，难在国际、国内不可测的因素多，因而决策困难，密切关注经济局势的变化和走势，及时、灵活地采取对策，并且把握宏观调控的节奏、方向和力度，使经济既保持平稳、较快发展，又能解决大约一千万的就业人口问题，还能有效地抑制通货膨胀。


 **08年总体的政策思路是从紧的货币政策和稳健的财政政策，主要是针对投资增长幅度过快、货币和信贷增长过大、外贸的顺差增长过快。**而从07年的经济运行看，国内受国际影响程度进一步加深，净出口拉动GDP 2.7个百分点；从目前的情况看，美国经济陷入衰退的可能性较大，对国内出口增长负面影响已经显现，2月份对美国出口同比负增长，对于国内出口影响程度还有待于进一步的观察，但是比较确定的是出口依赖型企业在面对前期出口关


税调整累计效果显现、人民币升值、劳动力成本提升、生产资料价格上涨以及出口增速放缓下，急需转变生产经营方式，提高出口产品附加值，增强竞争力。

 温总理表示，现在所忧虑的是，美元不断贬值，何时能够见底？美国究竟会采取什么样的货币政策，它的经济走势会走到什么地步？实行调控政策的同时，要密切关注国际经济的走势，以根据形势的变化，灵活、及时采取相应的对策。我们认为面对输入性的通胀压力以及外部经济放缓，国内的调控政策在实际运用上灵活性也将有所增强，密切关注从紧的货币政策在实际实施过程中力度的变化。

 从投资策略上看，鉴于今年是经济的调整年，这也决定了今年的股市以振荡调整为主线，因此在投资机会上应选择增长预期明确、可以较好的规避风险的行业。

 **经济结构调整进入实质性实施阶段。**关于未来5年的发展规划上，温总理表示，要在结构调整和经济发展方式的转变上有新的突破，重点抓好扩大内需和自主创新；紧紧抓住三件事情：大力加强农业，特别是增加农业的投入，使粮食和主要农产品保持稳定增长；继续实行积极的就业政策，5年内要解决大约5000万人的就业问题；努力实现“十一五”确定的节能减排目标，使生态环境有一个明显的改善；在社会发展和改善民生上，我们准备建立四个体系，义务教育的经费保障体系、覆盖城乡的医疗卫生服务体系、以廉租房和经济适用房为主的住房保障体系，以及包括失业、社会最低生活保障、医疗等为主要内容的社会保障体系。社会保障体系的不断建立和完善是08年加强“民生”政策的重要体现。

 在转变经济结构上，国内消费的增长仍然是政府调控的重点，07年消费对GDP的拉动首次超过投资，虽然消费的加快增长仍然需要一定时间，但是我们认为08年开始，随着社会保障体系的不断完善，职工工资正常增长机制的建立，以及政府加大农民增收的调控力度，消费的增长是一个趋势，但是短期的快速增长仍然有较多不确定性。

 对于投资，经济可持续性增长要求，08年面对节能减排的力度会进一步加大，而总体投资仍将维持

较快增速，以防止经济大幅回落。

从投资策略上看，我们建议关注消费升级受益的商业、食品、日用品等行业；受益国家自主创新的装备制造业、通讯、生物医药、民用飞机及卫星应用、新材料、新能源等行业；受益国家重点支持发展的现代农业；节能减排、环保政策下钢铁、水泥、造纸等行业。虽然其中有些行业当前的盈利能力、市值规模在市场中处于弱小地位，但行业的高成长空间仍然为其长期投资提供了良好预期。

政府机构改革建设服务型政府。在关于政府机构改革问题上，温总理特别讲到公共财政的问题，指出我们要推进财政体制改革，使公共财政更好地进行结构调整和促进经济发展方式的转变，更好地改善民生和改善生态环境。我们认为公共财政的运用方向以及方式是发挥政府公共服务职能的重要体现，而随着经济进入新的阶段，政府在经济管理上的职能和方式的转变对于提高对经济宏观调控效率、更好的促进经济发展有重要作用。08年，在财政收入大幅增长的背景下，财政政策调控经济结构的较大空间。

维护祖国统一，两岸经济合作交流加强。我们一直是基于加强合作、互利共赢，这一根本原则来加强两岸的交流。从2005年至今，对台湾同胞实施了大约近60项的优惠政策，甚至作出必要的牺牲，但台湾目前还限制我们2000多种产品进入。至今台湾还限制大陆的企业到台湾投资，而台湾进入大陆的企业已经多达7万多家，投资金额480亿美元。未来两岸进一步发展经贸合作的空间还很大，尽快实现直接“三通”已经成为政府工作的重点之一。

本周末，台湾领导人选举是值得关注的重大事件。由于国民党的立场不赞成“台独”，也不会选择“台独”这个选项，因此，若国民党在选举中获胜对于未来两岸关系的发展将产生更大的积极因素。福建、厦门板块的上市公司有望长期受益于“三通”，就短期而言，也会存在一定的交易性机会，可重点关注，厦门港务、厦门空港、福建高速等交通运输类及建发股份、厦门国贸等贸易类上市公司。

奥运之年，面临外部经济放缓，国内高通胀压力，以及西藏问题、台湾问题等，08年国内宏观面临的形势比任何时候都更复杂，而我们认为，保持较快的经济增速对于稳定就业以及实现和谐社会的最终目标意义重大，因此，未来还要看1季度数据甚至4、5月份的经济运行数据，政府的调控也会随经济形势的变化有较大的灵活性；因此我们认为08年在面临较多复杂因素面前，只要政府调控得当，通胀可控，而经济也有望保持稳定快速增长。

从长期看，经济稳定增长的预期使得中国股市不具有大的系统性风险，在行业趋势性机会较少的背景下，我们建议2008年关注主题投资机会，主要有北京奥运、军工、医改、节能减排、3G、央企整合、创投增值、上海世博会等。在选股时，要结合行业趋势，在鲜明主题的支持下，具有良好增长预期的股票最为值得看好。

另外，近期股市问题在记者会上温总理没有直接谈到，我们认为目前股市的惯性下滑需较强的外力刺激才能扭转，因此，政策面上，调整印花税政策较为迫切，双边征收印花税对市场资金的影响很大（2007年全年股票交易印花税额高达2005亿元，占全年财政收入的4.05%，日均印花税额高达8亿，相当于每天都有3-4只中小板新股发行），因此，调整印花税政策对于市场资金供给以及提振市场信心有刺激作用。

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014