

工业和出口数据可能好于预期-2008 年 12 月宏观数据预评

宏观数据解读 2009 年 1 月 9 日

石磊 010-66045557

08年12月份主要宏观数据公告提示（09年1月7日数据）			
预计公布时间	公布数据	上月数据	本月市场预期数据
2009年1月10-13日	外贸顺差（当月）	400.9亿美元	340.0亿美元
2009年1月10-13日	外贸出口增速（当月）	-2.2%	-3.5%
2009年1月10-13日	外贸进口增速（当月）	-17.9%	-19.0%
2009年1月10-13日	货币供应M2增速（累计）	14.8%	15.0%
2009年1月20-23日	工业品出厂价格涨幅（当月）	2.0%	-0.1%
2009年1月20-23日	居民消费价格涨幅（当月）	2.4%	1.5%
2009年1月20-23日	社会消费品零售总额增速（当月）	20.8%	19.1%
2009年1月20-23日	工业增加值增速（当月）	5.4%	4.0%
2009年1月20-23日	城镇固定资产投资增速（累计）	26.8%	26.0%
2009年1月20-23日	GDP增速（第四季度）	9.0%（第三季度）	7.3%
信息来源：彭博资讯、国家统计局、海关总署、中国人民银行			

要点：1、市场预期 2008 年 12 月工业增加值同比增长 4.0%，增速比 11 月继续回落。但是根据中电联发布的数据推算，12 月规模以上电厂发电量同比下降 7.8%，降幅较 11 月的-9.6%略有收窄。我们预计 12 月工业增加值增速也将高于 11 月 5.4%的增速。另外，我们估计四季度全社会固定资产投资增速下滑明显，预计 2008 年第四季度 GDP 增长 5.7%（市场预期为 7.3%），全年 GDP 增长 8.9-9.1%。

2、市场预期 12 月社会消费品零售总额同比增长 19.1%。不过考虑年底前社会集团购买力的释放，12 月的社会消费品零售总额增速可能会超预期，不过居民消费增速估计还是持续放缓。比如，我们注意到 2009 年元旦期间商业企业销售数据给全年消费增长带来一丝阴影。据商务部监测显示，元旦期间我国千家核心商业企业零售额较去年同期增长 13%，增速较 11 月和 10 月有显著回升，但是远低于同口径 2008 年其他月份以及 2007 年的销售增速，反映出销售增速放缓趋势未改。伴随 CPI 回落，消费者信心下滑以及失业率的上升，预计国内消费增长放缓趋势在 2009 年一季度仍将持续。

3、市场预计 12 月进口和出口增速均继续回落，分别为-19.0%和-3.5%，贸易顺差下降到 340 亿美元。我们认为，随着出口退税累计效应的体现，预计 2008 年 12 月出口增速将摆脱下降趋势，高于 11 月的-2.2%，同时，考虑到内需的持续低迷，12 月进口持续下降，由此导致 12 月贸易顺差依然在 390 亿美元左右。但是，2008 年 12 月 PMI 中新出口订单指数仅为 30.7%，预示 2009 年出口形势的严峻。

4、市场预期 12 月居民消费价格同比上涨 1.5%。根据商务部公布的数据，2008 年 12 月份食用农产品价格环比上涨 2.1%，同时结合非食品价格增速可能低于预期，预计 12 月居民消费价格同比上涨 1.2-1.3%。

5、市场预期 12 月 M2 同比增长 15.0%。央行预计 2008 年新增贷款将超过 4.5 万亿，结合 1-11 月新增贷款数据推算，12 月新增贷款在 3600 亿元以上，同比多增 3000 多亿元。我们预计，随着信贷扩张，12 月 M2 增速将高于 11 月的 14.8%的增速。但是估计新增贷款中票据依然占相当比例。

6、尽管工业增速没有进一步回落，出口还没有迅速下降，新增贷款依然较多，但是工业和消费前景依然低迷，未来的经济政策应当更多地考虑提高居民收入、改善收入分配结构，现在除了短期应急政策外，要更多考虑中长期经济规划和政策的重大调整。

工业生产数据：市场预期 2008 年 12 月工业增加值同比增长 4.0%，增速比 11 月继续回落，我们预计工业增加值增速在 2008 年 12 月触底反弹。根据中电联发布的数据计算，2008 年 12 月规模以上电厂发电量同比下降 7.8%，发电量降幅较 11 月份的-9.6%略有收窄。从发电量和工业增加值的关系看，预计 2008 年 12 月工业增加值增速也将高于 11 月 5.4%的增速。工业生产的触底反弹在一定程度上受益于中央投资。根据国家发改委透露，截至 12 月 18 日，新增的 1000 亿元中央投资计划已全部下达。尽管这 1000 亿元的投资未必能够在 12 月底之前全部投入使用，但是对于未来工业品需求增加预期的形成、恢复工业生产的信心起到了一定的作用。12 月份 PMI 较 11 月小幅回升也证实了工业生产的触底反弹。另外，我们估计四季度全社会固定资产投资增速下滑明显，我们预计 2008 年第四季度 GDP 同比增长 5.7%（市场预期为 7.3%），全年 GDP 增长 8.9-9.1%。

消费数据：市场预期 12 月社会消费品零售总额同比增长 19.1%。随着经济增速急剧下滑，国家统计局统计的消费者信心指数在 8-11 月连续四个月下降，不过考虑年底前社会集团购买力的释放，12 月的社会消费品零售总额增速可能会超预期。

2009 年元旦期间商业企业销售数据给全年消费增长带来一丝阴影。据商务部监测显示，元旦期间我国千家核心商业企业零售额较去年同期增长 13%，增速较 11 月和 10 月有显著回升，但是远低于同口径 2008 年其他月份以及 2007 年的销售增速，反映出销售增速放缓趋势未改。需要注意的是，核心商业企业零售额数据比社会消费品零售总额数据更能体现居民的消费，因为后者还有集团消费。伴随 CPI 回落，消费者信心下滑以及失业率的上升，预计国内消费增长放缓趋势在 2009 年一季度仍将持续。

从元旦期间旅游消费的情况来看，景区（点）观光旅游保持高增长，但是饭店接待游客量微幅增长，旅行社接待量负增长。国家旅游局对 15 个旅游城市的监测数据显示，15 个城市中的 45 家景区（点）元旦期间接待游客人次与收入分别同比增长 18.3%和 19.4%，但 15 个城市中的 42 家星级饭店接待游客人次与收入却只有小幅增长，14 个城市中的 38 家旅行社接待游客数量同比下滑 4.1%。这可能意味着居民在收入预期不好的情况下更多是本地旅游而不是异地旅游，这将拖累消费中的住宿和餐饮业零售额的增长。

外贸数据：市场预计 12 月进口和出口增速均继续回落，分别为-19.0%和-3.5%，贸易顺差下降到 340 亿美元。我们认为，随着出口退税累计效应的体现，预计 2008 年 12 月出口增速将摆脱下降趋势，高于 11 月的-2.2%，同时，考虑到内需的持续低迷，12 月进口降幅依然较大，由此导致 12 月贸易顺差将约为 390 亿美元。但是，12 月 PMI 中新出口订单指数仅为 30.7%，预示 2009 年出口形势的严峻。

物价数据：市场预期 12 月居民消费价格同比上涨 1.5%。根据商务部公布的数据，2008 年 12 月份食用农产品价格环比上涨 2.1%，但考虑到非食品价格增速可能低于预期，预计 12 月居民消费价格同比上涨 1.2-1.3%。

金融数据：市场预期 12 月 M2 同比增长 15.0%。根据央行副行长刘士余近日称，2008 年新增贷款预计将超过 4.5 万亿，结合 1-11 月新增贷款数据推算，

12 月新增贷款在 3600 亿元以上，同比多增 3000 多亿元。我们预计，随着信贷扩张，12 月 M2 增速将高于 11 月的 14.8% 的增速。但是估计新增贷款中票据依然占相当比例。

尽管工业增速没有进一步回落，出口还没有迅速下降，新增贷款依然较多，但是工业和消费前景依然低迷，未来的经济政策应当更多地考虑提高居民收入、改善收入分配结构，现在除了短期应急政策外，要更多考虑中长期经济发展规划和政策的重大调整。

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，但不对其所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鼎诚国际大厦 2801 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 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