

历史数据上调不影响未来经济走势



冯玉明

宏观经济首席分析师
63325888×6110
fym@orientsec.com.cn

报告日期2009 年 1 月 14 日 星期三

事件：

国家统计局今日发布公告称，按照 GDP 核算程序，国家统计局根据 2007 年有关统计年报和部门会计、财政决算资料，在初步核实数的基础上，对 2007 年 GDP 数据进行了最终核实。结果如下：经最终核实，2007 年 GDP 现价总量为 257306 亿元，比初步核实数增加了 7776 亿元，按不变价格计算，比上年增长 13.0%，比初步核实数提高了 1.1 个百分点

对此，我们有如下看法：

- 此次数据核实，将 07 年第二、第三产业 GDP 增速分别上调 1.3 和 1.2 个百分点，这一修正一定程度上与市场原来的判断相吻合，即 07 年初步核实数据存在一定的低估。
- 由于 07 年数据上调，因此不能排除统计局在几天后公布 08 年经济增长情况时上调 08 年前三季度 GDP 增速的可能性。
- 对 07 年数据的修正以及对 08 年前三季度 GDP 可能的修正不会影响我们对未来经济运行趋势的判断。根据 12 月份的用电量数据，我们预期 08 年 12 月份的工业增加值会回升至 7%左右，四季度的 GDP 增速会在 6%左右。我们仍然认为，从环比数据看，08 年四季度是经济增长最坏的时刻。因为从环比折年率的角度看，08 年四季度 GDP 增速至少在-10%，而这种环比负增长的局面在 09 年一季度将会改变。理由是：首先，造成 08 年下半年经济迅速下滑的重要原因之一的社会库存削减目前可能已接近尾声。我们的估计结果显示，到 08 年年底，当年存货增加占 GDP 的比重将只有 0.9%，处于近 20 年来的最低水平，存货进一步下降的空间已很有限；而在过去一个多月里大宗生产资料价格的启稳也表明平均的库存削减压力也已明显改善。其次，四季度也将是中国外部需求增长最差的时候，因为四季度欧美经济衰退的幅度会进一步明显加深，但 09 年一季度以后情形会有所好转。再次，政府的大规模投资计划的效应有望在 09 年一季度开始明显显现，而 11 月份的投资数据似乎也表明了这一点。GDP 同比增速 09 年一二季度也许会继续下滑，但幅度将有限。

表 1：2007 年 GDP 修正前后比较

	现价总量（亿元）		同比增速（%）	
	调整前	调整后	调整前	调整后
GDP	24953	257306	11.9	13.0
第一产业	28095	28627	3.7	3.7
第二产业	121381	124799	13.4	14.7
第三产业	100053	103880	12.6	13.8

资料来源：国家统计局，东方证券研究所

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师承诺

冯玉明：宏观经济首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn