

第一创业固定收益研究组

分析师: 李怀军

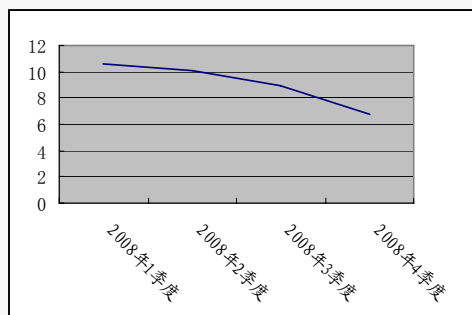
电话: 010-68059680

邮件: lihuaijun@fcsc.cn

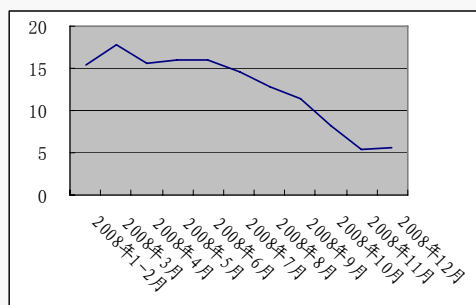
关注经济触底反弹的时点

——对 08 年及 12 月宏观经济数据的点评

08 年的 GDP 增速走势



08 年的工业增加值增速走势



相关报告

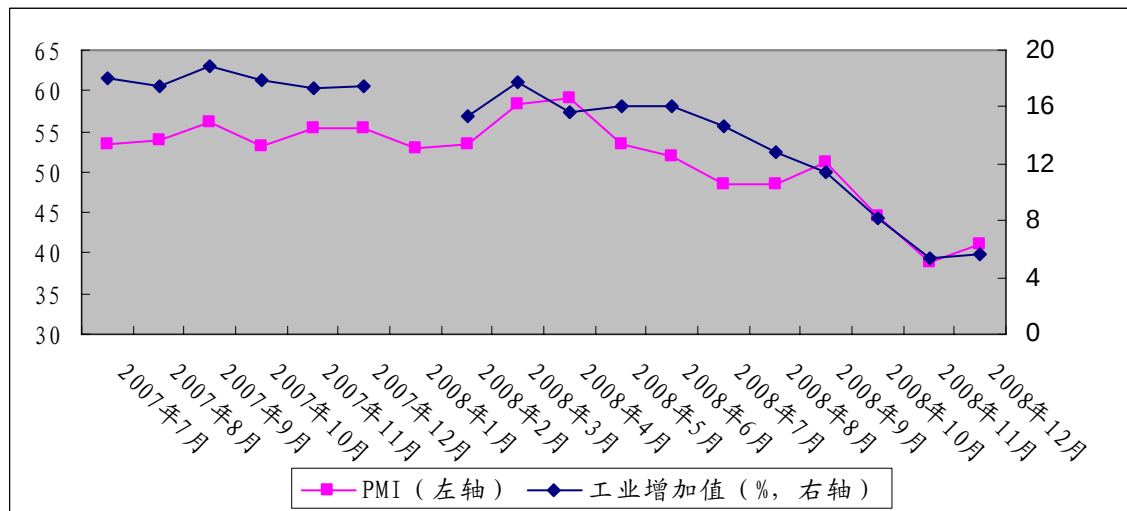
2008 年 11 月宏观经济报告: 中国经济增速的“生产型”特征更加突出——假日变化进一步凸现生产增速的下滑 (2008.11.14)

点评要点:

- 从 08 年 GDP 增速看, 呈逐季回落的态势, 1-4 季度的 GDP 增速分别为 10.6%、10.1%、9.0% 和 6.8%。增速的下跌速度也呈现逐步加大的趋势, 2-4 季度的 GDP 增速分别比前一季度下降 0.5、1.1 和 2.2 个百分点。其中, 第 4 季度的下跌幅度最大, 正好是第 3 季度的 2 倍。
- 但从月度的规模以上工业增加值增速看, 08 年也基本呈现逐步下滑的态势, 从 3 月的全年最高 17.8% 一直下滑至 11 月的 5.4%。但值得注意的是, 12 月的数据为 5.7%, 比 11 月上升了 0.3 个百分点, 工业生产正处在恢复之中, 生产增速下滑已被初步遏制。
- 从 12 月中国制造业 PMI 指数看, 12 月的数据为 41.2%, 比 11 月的 38.8% 上升了 2.4 个百分点; 代表市场需求的新订单和出口订单指数也有所回升, 代表生产状态的生产、采购量和原材料库存指数也有不同程度的上扬。从发电量上看, 12 月的发电量逐步推算同比增长 3% 左右, 前两个月负增长的势头将被终止。从以上两个先行指标看, 宏观经济正在呈现企稳反弹的态势。
- 因此, 我们认为经济触底反弹的时点, 比市场预期来得要早, 09 年 1 季度发生的概率就很大。而从物价走势看, 由于各种物价指数都属于滞后指标, CPI 同比仍将会继续下滑一段时间, 正如我们在 11 月物价报告中所指出的那样, 即使到了经济复苏期, 物价水平仍将下降一段时间。
- 从内需看, 08 年全社会固定资产投资同比增长 25.5%, 比上年加快 0.7 个百分点, 但 12 月城镇固定资产投资增速为 21.9%, 比 11 月有所放缓; 12 月社会消费品零售总额名义增长 21.9%, 实际增长 17.4%, 比 11 月加快 0.8 个百分点。随着中国政府大规模投资计划的实施, 加上旺盛的消费需求, 内需将成为中国经济触底反弹的中坚力量。
- 从外需看, 第 4 季度的出口增速为 4.3%, 比第 3 季度的 23% 下降了 18.7 个百分点; 但从 12 月份的数据看, 出口增速为 -2.8%, 只比 11 月的 -2.2% 下降了 0.6 个百分点。这说明出口的状况也在逐步好转。而在考虑了汇率和价格上的变化后, 以人民币计价的出口数量的状况要好的多。因此, 综上所述, 中国国民经济的整体状况目前并没有市场想象的那样糟。

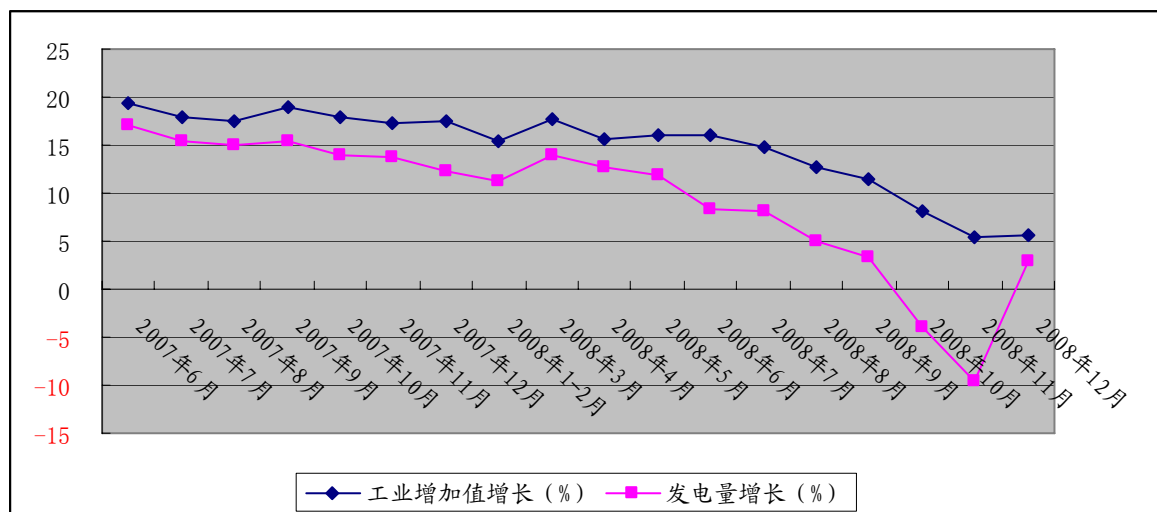


图1 08年12月工业生产及其先行指标PMI呈现触底反弹态势



资料来源：国家统计局和中国物流与采购网 第一创业整理

图2 08年12月发电量的触底回升预示中国经济出现企稳反弹迹象



资料来源：国家统计局和中国电力企业联合会 第一创业整理

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120