

宏观研究

报告原因：数据点评

2009 年 6 月 11 日

宏观研究小组

执笔人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

进出口数据：

项目%	5 月	去年同期
进出口增速	-25.9	33.20
出口增速	-26.4	28.10
进口增速	-25.2	40.00
顺差(亿美元)	133.89	202.10

城镇固定资产投资数据：

项目%	5 月	去年同期
固定资产投资	32.9	25.6
第一产业	79.7	66.1
第二产业	29.1	25.6
第三产业	34.9	25.0
房地产	6.8	31.9
煤炭	38.4	47.0
电力热力	20.5	4.4
石油天然气	10.1	17.1
铁路运输	110.9	19.7
非金属	56.2	45.2
黑色金属	7.0	24.5
有色金属	25.8	41.5

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

外贸形势依然不佳，固定资产投资保持亮点

——09 年 5 月份外贸和投资数据点评

宏观研究/中国经济

主要观点：

●进出口跌势有所加大，经季节调整后环比小幅上升。5 月份外贸继续延续跌势，同比跌幅加大，环比也成现下降，进出口、出口和进口下降幅度比今年前两个月的同比降幅分别增加 3.1、3.8 和 2.2 个百分点，环比来看比上月小幅度回落，本月贸易顺差趋于稳定，整体上外贸形势仍然不佳，超出我们的预期，但是经季节调整之后，环比 4 月份分别增长 2.1%、0.2%和 4.4%，而且 PMI 新订单指数连续 3 个月在景气之上，特别是 5 月份的新订单指数首次回升至 50 以上，表明出口还是有复苏迹象。

●初级产品进口值有所回落，进口价格有上涨趋势。5 月份进口经季节调整之后下降 17.7%，环比上涨 4.4%，总体来看，进口要比出口稍好，主要原因在于受内需拉动影响，部分工业产品进口旺盛，铁矿砂、成品油以及煤炭等工业品进口大幅度反弹，我们预计随着大宗商品价格的上扬，三季度进口额增速有望回升。随着下半年国内投资的增加，预计对于初级产品的进口将会增多，进口有望率先反弹。

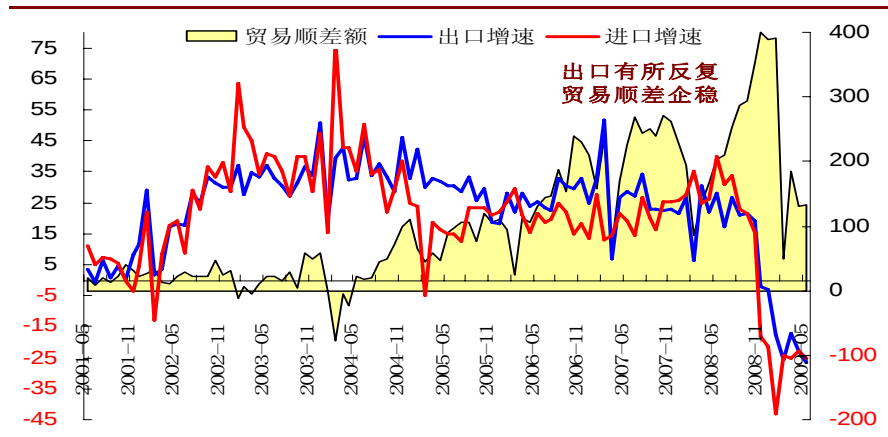
●城镇固定资产投资继续保持平稳增长，中央项目投资增速回落，地方项目比重加大。1-5 月份固定资产投资数据符合我们的预期，非房地产投资增速继续增加，考虑 4 万亿投资计划在下半年会逐渐实施，以及新增巨量贷款的累积效应，三季度固定资产投资预计将保持 30%以上的较高位增长。我们认为投资在短期内达到了积极财政政策的刺激效果，宽松的货币政策和信贷的巨额投放是推动投资稳步增长的必要条件。中央项目增速明显放缓，显示在经历了年初财政政策执行较大的时期之后，地方投资逐渐加快，反映出中央投资带来的挤入效应。

●房地产开发投资呈现快速反弹态势，景气指数见底回升。受一季度房地产小阳春的影响，4-5 月份房地产开发增速明显加快，房地产景气度也逐步上升，一方面是季节性因素，更多的是刺激经济效果显现，我们预计从投资角度，三季度房地产开发投资增速将继续回升。从房地产市场销售价格走势来看，呈现逐步回升的态势，货币供应量和新增贷款的投放，带动了房地产开发贷款和个人按揭贷款的增加，特别是 5 月份个人按揭贷款增速近 40%，创下近期的新高，这是货币政策刺激经济的直接效果。随着年底通胀预期的增加，我们认为房地产价格或继续回升。

进出口跌势有所加大，经季节调整后环比小幅上升

5 月份，我国进出口总值 1641.27 亿美元，同比下降 25.9%；其中出口 887.58 亿美元，同比下降 26.4%；进口 753.69 亿美元，同比下降 25.2%；当月贸易顺差 133.89 亿美元，同比减少 32.37%。

图 1：中国进出口同比增长(%)



数据来源：海关总署 山西证券研究所

5 月份外贸继续延续跌势，同比跌幅加大，环比也成现下降，进出口、出口和进口下降幅度比今年前两个月的同比降幅分别增加 3.1、3.8 和 2.2 个百分点，环比来看比上月小幅度回落，本月贸易顺差趋于稳定，整体上外贸形势仍然不佳，超出我们的预期，但是经季节调整之后，环比 4 月份分别增长 2.1%、0.2% 和 4.4%，而且 PMI 新订单指数连续 3 个月在景气之上，特别是 5 月份的新订单指数首次回升至 50 以上，表明出口还是有复苏迹象。

表 1：中国月度进出口增速及顺差情况

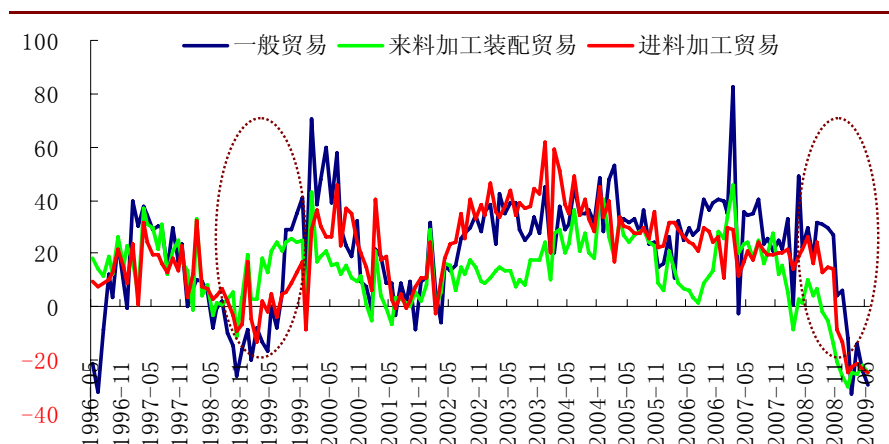
日期	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	09-04	09-05
进出口增速(%)	33.20	23.10	29.80	22.00	21.40	17.60	-9.00	-11.10	-29.00	-24.9	-20.9	-22.8	-25.9
出口增速(%)	28.10	17.20	26.90	21.10	21.50	19.20	-2.20	-2.80	-17.50	-25.7	-17.1	-22.6	-26.4
进口增速(%)	40.00	31.00	33.70	23.10	21.30	15.60	-17.90	-21.30	-43.10	-24.1	-25.1	-23.0	-25.2
贸易顺差(亿美元)	202.10	210.00	252.78	286.95	293.67	352.39	400.90	389.80	391.09	48.4	185.6	131.35	133.89

数据来源：海关总署 山西证券研究所

一般贸易出口跌幅加大，各主要出口产品刺激效果不显著

5 月，我国一般贸易进出口 806.3 亿美元，同比下降 26.6%，其中出口 402.18 亿美元，下降 29.2%，进口 404.18 亿美元，下降 23.8%，来料加工贸易出口 70.08 亿美元，下降 24.7%，进料加工贸易出口 354.61 亿美元，下降 30.9%。

图 2：中国出口三大贸易方式同比增长率（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

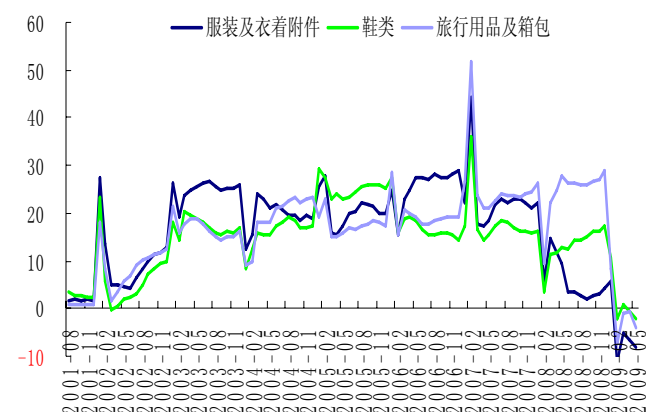
5 月份三大贸易方式中，一般贸易出口同比跌幅继续加大，是拖累出口的主要因素，从环比来看也为呈现小幅下滑的态势，同时来料和进料加工贸易继续下滑，贸易状况不容乐观。

表 2：近期 7 次上调出口退税率

时间	历次调整内容	针对产品或行业
2008 年 8 月 1 日	将部分纺织品、服装的增值税出口退税率从 11% 提高到 13%；将部分竹制品的增值税出口退税率提高到 11%；取消红松子仁、部分农药产品、部分有机肿产品、紫杉醇及其制品、松香、白银、零号锌、部分涂料产品、部分电池产品、碳素阳极的出口退税。	部分纺织品、服装、竹制品
2008 年 11 月 1 日	将部分纺织品、服装、玩具的增值税出口退税率提高到 14%，将日用和艺术陶瓷的增值税出口退税率提高到 11%，将部分塑料制品的增值税出口退税率提高到 9%，将部分家具的增值税出口退税率提高到 11% 和 13%，将艾滋病药物、基因重组人胰岛素冻干粉、黄胶原、钢化安全玻璃、电容器用钽丝、船用锚链、缝纫机、风扇、数控机床硬质合金刀、部分书籍、笔记本等商品的增值税出口退税率分别提高到 9%、11% 和 13%。	纺织品、服装、玩具、塑料等劳动密集型商品；高技术含量、高附加值商品
2008 年 12 月 1 日	将部分橡胶制品、林产品的增值税出口退税率从 5% 提高到 9%；将部分模具、玻璃器皿的增值税出口退税率从 5% 提高到 11%；将部分水产品的增值税出口退税率从 5% 提高到 13%；将箱包、鞋、帽、伞、家具、寝具、灯具、钟表等商品的增值税出口退税率从 11% 提高到 13%；将部分化工产品、石材、有色金属加工材等商品的增值税出口退税率分别从 5%、9% 提高到 11%、13%；将部分机电产品的增值税出口退税率分别从 9% 提高到 11%，11% 提高到 13%，13% 提高到 14%。	部分劳动密集型产品、机电产品等
2009 年 1 月 1 日	将航空惯性导航仪、陀螺仪、离子射线检测仪、核反应堆、工业机器人等产品的增值税出口退税率从 13%、14% 提高到 17%，将摩托车、缝纫机、电导体等产品的增值税出口退税率从 11%、13% 提高到 14%。	部分技术含量和附加值高的机电产品
2009 年 2 月 1 日	纺织品、服装出口退税率由 14% 提高到 15%	纺织
2009 年 4 月 1 日	将 CRT 彩电等商品的出口退税率提高到 17%；纺织品、服装的出口退税率提高到 16%；金属家具等商品的出口退税率提高到 13% 等	电子产品
2009 年 6 月 1 日	进一步提高部分商品的出口退税率，涉及农业深加工、机电、鞋帽、玻璃制品、钢铁制品等不同类型加工制造业产品，调整后的出口退税率从 5% 到 17% 不等。	机电、钢材等

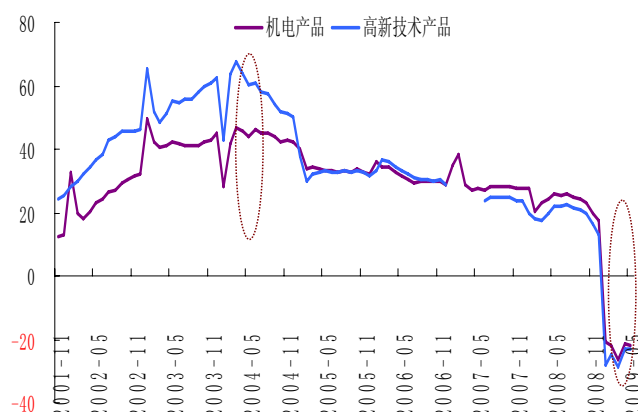
数据来源：财政部 山西证券研究所

图 3：受益出口退税提高的商品（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

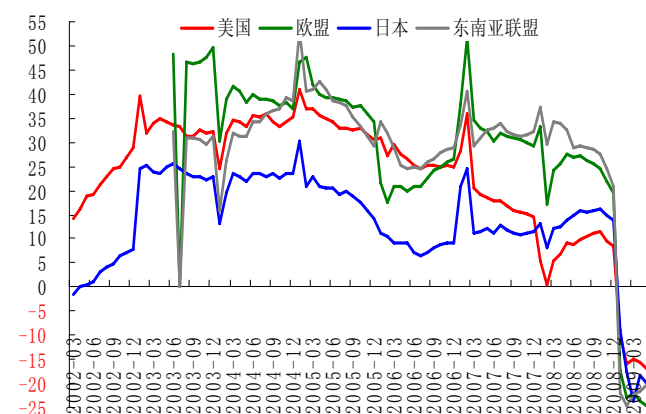
图 4：机电及高新技术产品出口累计增速（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

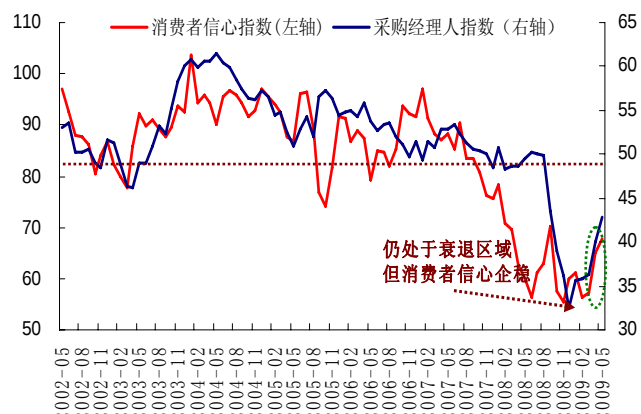
5 月份中国传统出口优势产品，如纺织品和机电产品等继续呈现下滑态势，出口退税对这些产品刺激影响在减弱。我们认为，出口退税率上调对于部分商品减缓出口下滑在 3 月份起到了积极的作用，特别是劳动密集型产品受益程度较明显，但随着国外进口商的相应调价，预计这些产品出口是否真正回暖还取决于这些国家的消费状况。近期财政部上调了许多产品的出口退税率，部分商品出口退税率最高提至 17%，是今年以来的第三次上调，也显示出国家对于保出口态度不变，不排除下一阶段继续推出刺激出口的方案。

图 5：中国对主要出口国累计增速（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

图 6：美国消费者信心指数及 PMI



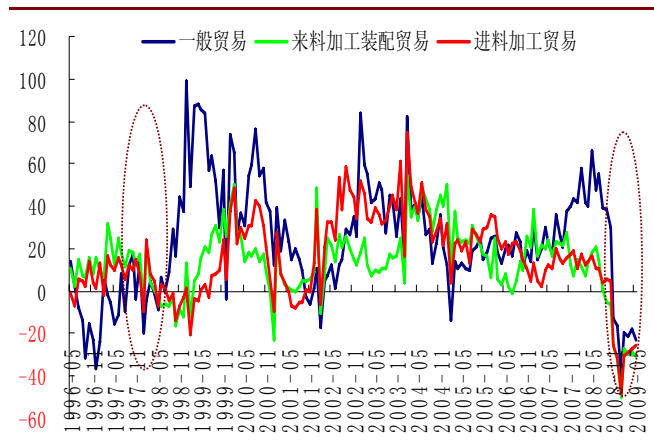
数据来源：Wind 山西证券研究所

从同比数据来看，中国对三大贸易伙伴的出口仍继续大幅度下滑，但降幅有所趋稳，从走势上来看，出口仍将与各国的消费者信心指数及采购经理人指数呈现正相关，随着美国消费信息的企稳，我们预计对美国出口有可能率先反弹。

初级产品进口值有所回落，进口价格有上涨趋势

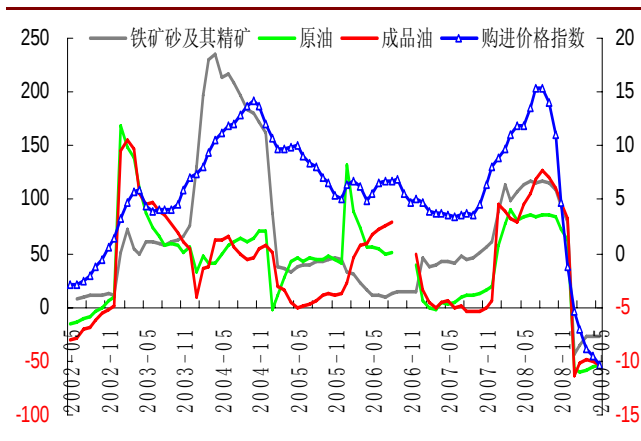
5 月份，我国进口初级产品增速有所回落，但钢材、农药等产品则大幅度的增长。

图 7：中国进口三大贸易方式同比增长率（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

图 8：主要进口产品累计增速（%）



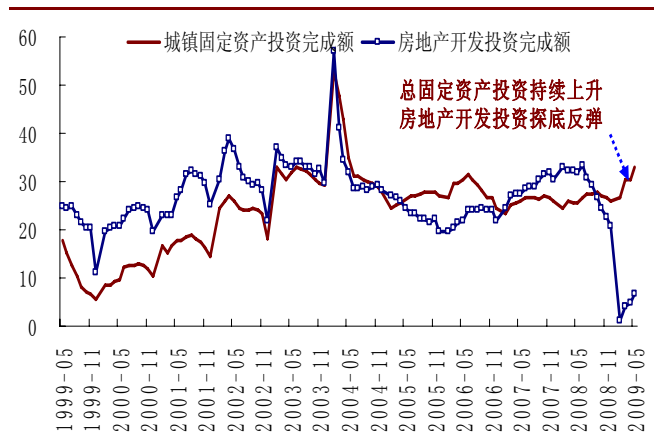
数据来源：海关总署 山西证券研究所

5 月份进口经季节调整之后下降 17.7%，环比上涨 4.4%，总体来看，进口要比出口稍好，主要原因在于受内需拉动影响，部分工业产品进口旺盛，铁矿砂、成品油以及煤炭等工业品进口大幅度反弹，我们预计随着大宗商品价格的上扬，三季度进口额增速有望回升。随着下半年国内投资的增加，预计对于初级产品的进口将会增多，进口有望率先反弹。

城镇固定资产投资继续保持平稳增长，房地产开发投资快速反弹

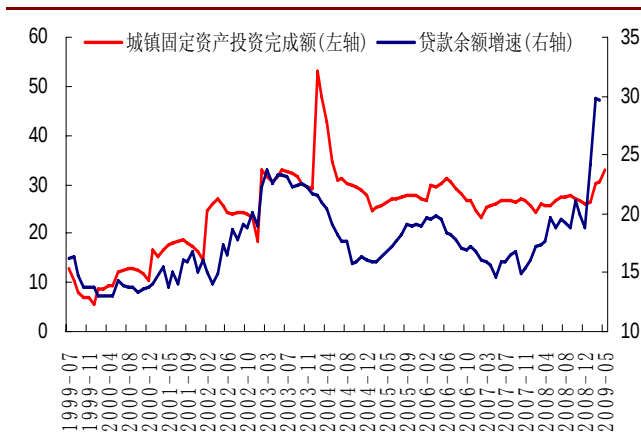
1-5 月，城镇固定资产投资 53520 亿元，同比增长 32.9%。其中，国有及国有控股增长 40.6%；房地产开发完成投资 10165 亿元，增长 6.8%。

图 9：城镇固定资产及房地产开发投资累计同比(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 10：城镇固定资产投资增速与信贷增速



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

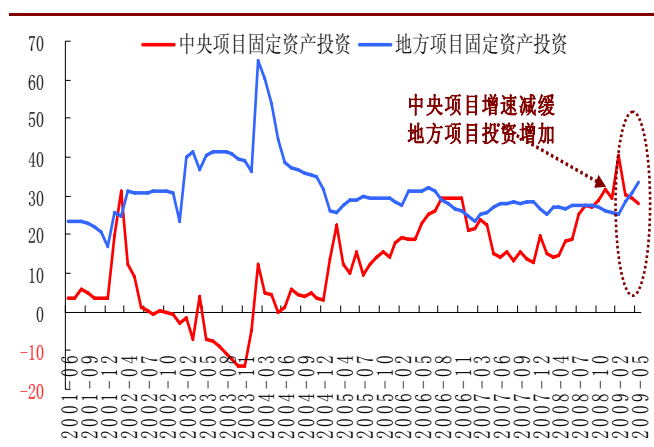
1-5 月份固定资产投资数据符合我们的预期，非房地产投资增速继续增

加，其中房地产开发投资受房地产市场回暖影响也连续三个月反弹，考虑 4 万亿投资计划在下半年会逐渐实施，以及新增巨量贷款的累积效应，三季度固定资产投资预计将保持 30% 以上的较高位增长。我们认为投资在短期内达到了积极财政政策的刺激效果，宽松的货币政策和信贷的巨额投放是推动投资稳步增长的必要条件。随着国家下调房地产项目资本金比例，社会投资将逐步增加，房地产开发投资增速将逐步回升。

中央项目投资增速回落，地方项目比重加大

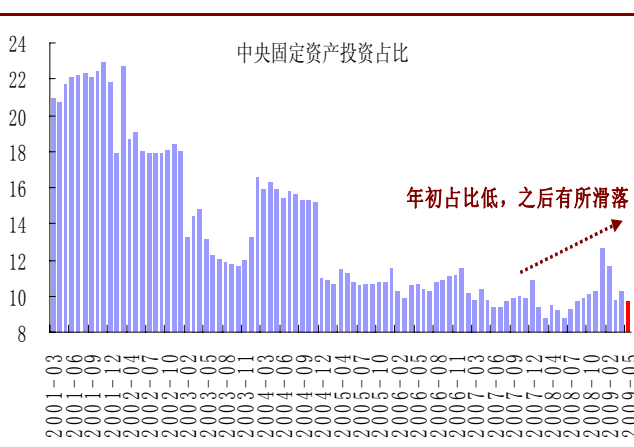
从项目隶属关系看，中央项目投资 4734 亿元，同比增长 28.0%；地方项目投资 48786 亿元，增长 33.4%。

图 11：中央和地方项目增速(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 12：中央项目季节性因素占比较小(%)



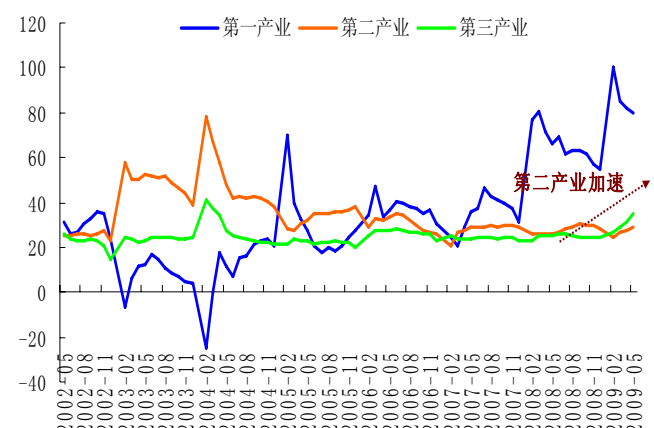
数据来源：国家统计局 山西证券研究所

中央项目增速明显放缓，显示在经历了年初财政政策执行较大的时期之后，地方投资逐渐加快，反映出中央投资带来的挤入效应。

第二产业逐步恢复，铁路采掘等行业增速较快

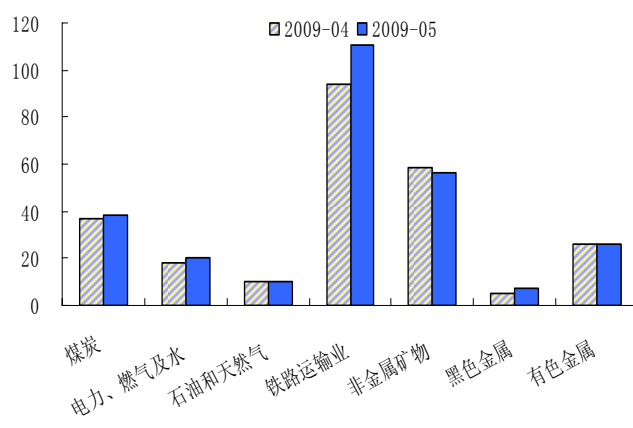
从产业看，第一、二、三产业分别完成投资 915 亿元、23042 亿元和 29564 亿元，同比分别增长 79.7%、29.1% 和 34.9%。从行业看，煤炭开采及洗选业投资 729 亿元，同比增长 38.4%；电力、热力的生产与供应业投资 2977 亿元，增长 20.5%；石油和天然气开采业投资 697 亿元，增长 10.1%；铁路运输业投资 1338 亿元，增长 110.9%；非金属矿采选、制品业投资 1838 亿元，增长 56.2%；黑色金属矿采选、冶炼及压延加工业投资 1192 亿元，增长 7.0%；有色金属矿采选、冶炼及压延加工业投资 828 亿元，增长 25.8%。

图 13: 分产业固定资产投资增速(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 14: 分行业固定资产投资增速(%)



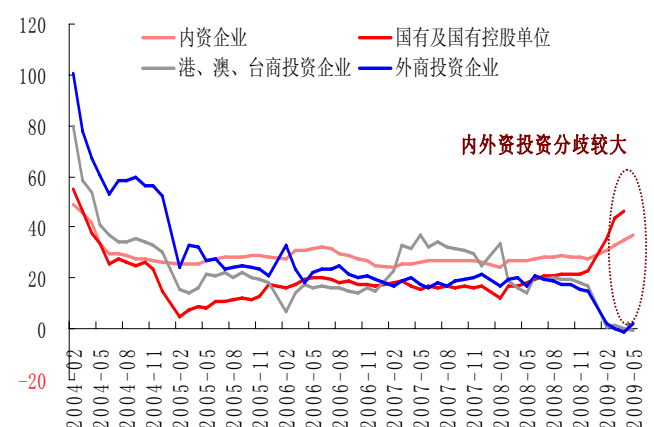
数据来源：国家统计局 山西证券研究所

第一产业固定资产投资连续数月高于其他产业，并高于历史其他时期，表明中央对于农业的支持力度在加大，对于三农投资逐步提高，5 月份第二产业固定资产投资开始加速，其中以铁路和采掘行业投资增速较为明显，第二产业投资增速的恢复，意味工业生产逐步从低谷在走向复苏。

内外资固定资产投资存在明显分歧，新开工项目提速明显

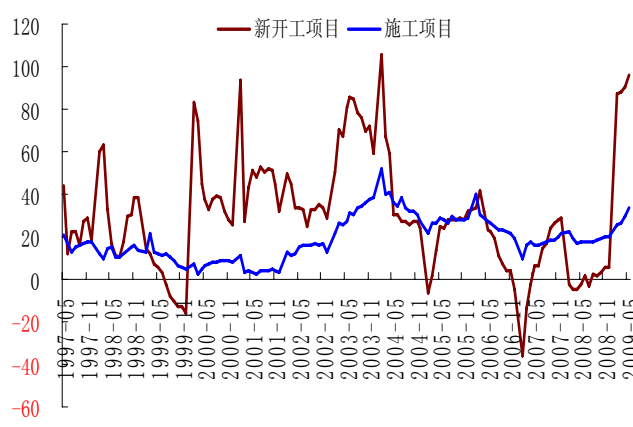
从注册类型看，内资企业投资 48786 亿元，同比增长 36.8%；港澳台商投资 1978 亿元，下降 0.3%；外商投资 2482 亿元，增长 1.9%。从施工和新开工项目情况看，累计施工项目 216420 个，同比增加 47912 个；施工项目计划总投资 275837 亿元，同比增长 33.8%；新开工项目 123878 个，同比增加 39510 个；新开工项目计划总投资 53300 亿元，同比增长 95.9%。

图 15: 按注册类型固定资产投资增速(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 16: 新开工项目明显提速(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

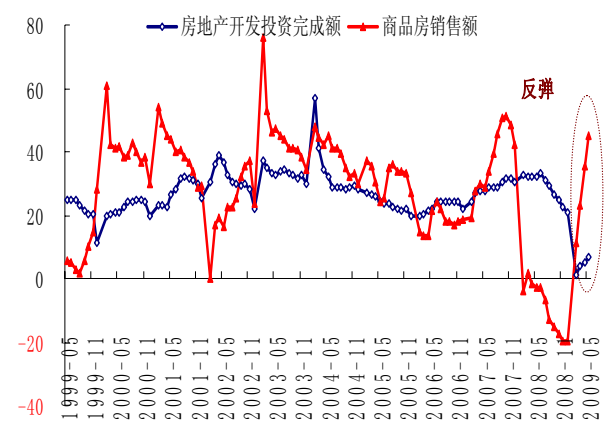
5 月份国有控股单位投资增速继续保持增加，而外商及港澳台企业投资增速继续保持在低位，显示内外资对投资的分歧，但我们也应该看到随着

经济预期的好转，外商投资增速下滑幅度在减小，最终在内资的带动下，促进外资的投资。本年新开工项目迅速增加，投资额也猛烈增长，我们认为这为以后阶段保持高速投资创造了良好的开局，未来投资增速随着新开工项目增多将带来投资的累积效应，预计施工项目投资速度也将逐步提高。

房地产开发投资呈现快速反弹态势，景气指数见底回升

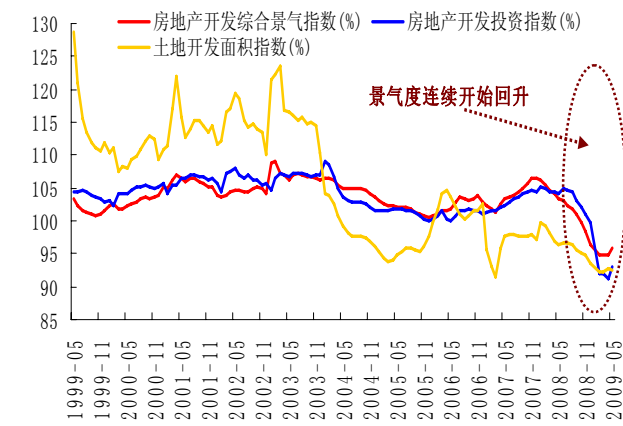
1-5月，全国完成房地产开发投资 10165 亿元，同比增长 6.8%，增幅比 1-4 月提高 1.9 个百分点，比去年同期回落 25.1 个百分点。其中，商品住宅完成投资 7105 亿元，同比增长 4.4%，比 1-4 月提高 1.0 个百分点，比去年同期回落 30.6 个百分点，占房地产开发投资的比重为 69.9%。1-5 月，全国商品房销售面积 24644 万平方米，同比增长 25.5%。5 月份，全国房地产开发景气指数为 95.94，比 4 月份提高 1.18 点。

图 17：房地产开发和销售累计同比（%）



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 18：国房景气指数



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

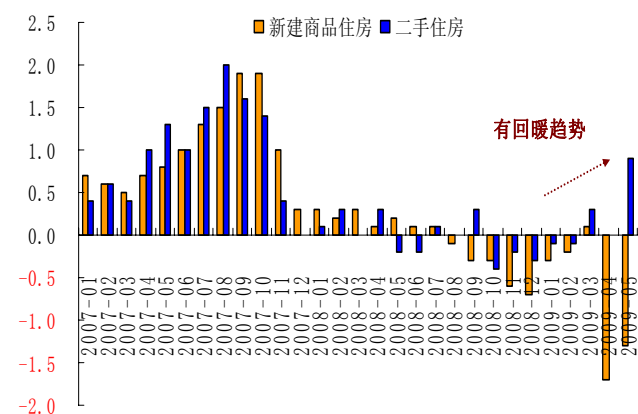
受一季度房地产小阳春的影响，4-5 月份房地产开发增速明显加快，房地产景气度也逐步上升，一方面是季节性因素，更多的是刺激经济效果显现，我们预计从投资角度，三季度房地产开发投资增速将继续回升。

5 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比下降 0.6%，降幅比 4 月份缩小 0.5 个百分点；环比上涨 0.6%，涨幅比 4 月份扩大 0.2 个百分点。新建住宅销售价格同比下降 1.3%，降幅比 4 月份缩小 0.4 个百分点；环比上涨 0.7%，涨幅比 4 月份扩大 0.4 个百分点。

1-5 月，房地产开发企业本年资金来源 17523 亿元，同比增长 16.1%。其中，国内贷款 3962 亿元，增长 15.8%；利用外资 225 亿元，下降 8.7%；企业自筹资金 6244 亿元，增长 10.9%；其他资金 7091 亿元，增长 22.3%。在其他资金中，定金及预收款 4158 亿元，增长 17.2%；**个人按揭贷款 1983 亿元，增长 39.8%**。二手住宅销售价格同比上涨 0.9%，涨幅比 4 月份扩大

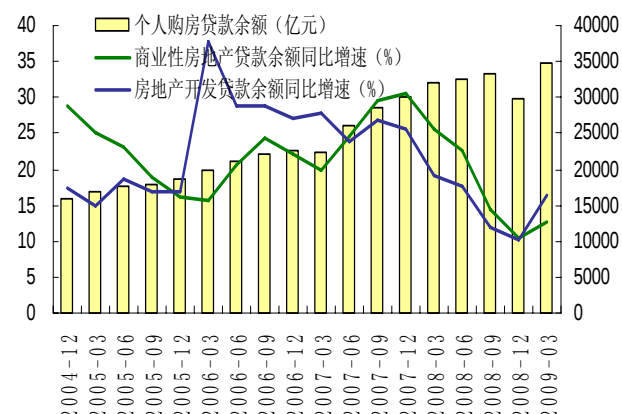
0.9 个百分点；环比上涨 0.7%，涨幅比 4 月份缩小 0.1 个百分点。新建非住宅销售价格同比下降 0.2%，环比上涨 0.3%。

图 19：70 个大中城市房价同比走势（%）



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 20：房地产开发贷款和购房贷款余额



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

从房地产市场销售价格走势来看，呈现逐步回升的态势，货币供应量和新增贷款的投放，带动了房地产开发贷款和个人按揭贷款的增加，特别是 5 月份个人按揭贷款增速近 40%，创下近期的新高，这是货币政策刺激经济的直接效果。随着年底通胀预期的增加，我们认为房地产价格或继续回升，将进一步带动房地产固定资产投资开发的回暖。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。