

宏观研究

报告原因：数据速评

2009 年 8 月 11 日

宏观研究小组

执笔人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

中国宏观经济数据

同比增速(%)	7 月预测	7 月实际
工业增加值	12.0	10.8
固定资产投资	35.1	32.6
社会零售总额	15.2	15.2
出口	-25.0	-23.0
进口	-12.0	-14.9
PMI	53.4	53.3
CPI	-1.5	-1.8
PPI	-8.0	-8.2
M1	23.8	26.37
M2	26.9	28.42
新增贷款	4800	3559

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfzb@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

7 月经济继续好转，出口复苏预期加强

——09 年 7 月份中国宏观数据速评

宏观研究/中国经济

主要观点：

● **工业如期好转，发电量及增速再创新高。**7 月份工业经济走势符合我们之前的判断，工业增加值持续反弹，我们认为这为三季度的经济持续好转打下了基础，尽管部分产品产量增速反弹的步伐有所放缓，但考虑到去年三、四季度的下滑，不影响未来数月的同比增速向好的趋势。

● **货币供应高位企稳，新增贷款属合理回落。**货币供应持续加快，而 M2 和贷款余额增速略有下滑，主要在于新增贷款快速回落所致，融资票据到期转为中长期贷款，这在一定程度上减少了市场的流动性。本月新增贷款回落幅度超出我们预期，但单月规模仍远超 2008 年以前月均水平，新增贷款减少还不足以影响到市场的流动性充沛局面。

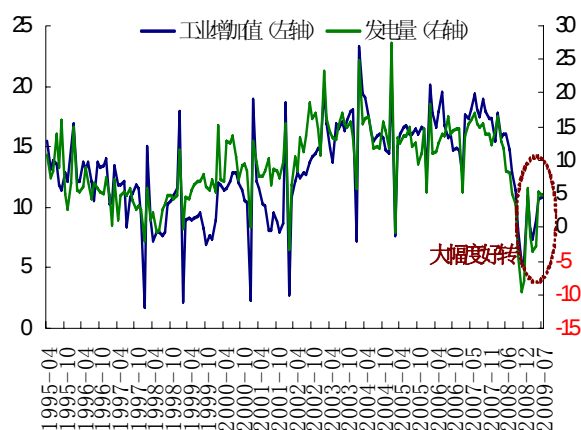
● **物价同比跌幅超预期继续扩大，但存在上涨压力。**我们认为，CPI 连续 6 个月为负，通缩状况已经成为事实，短期猪肉和粮食价格的反弹存在物价上涨的压力，但全年累计 CPI 涨幅难以为正，下半年央行货币政策将防通胀列为目标的可能性很小。

● **出口额创新高，进口跌幅明显收窄，外贸如期好转。**我们认为，由于 08 年三季度月均出口额处于峰值，因此仅从同比增速上来看还处于底部，但突破千亿美元的出口额本身已经反映出出口强劲复苏的态势，随着美国 GDP 好转和失业率下降，中国外贸状况或持续向好。

● **房地产投资加速反弹，固定资产投资微落不改趋势。**我们认为，由于本年度新开工项目计划投资总额仍保持 80%以上的高增速，未来五个月施工项目增速仍会逐月反弹，特别是房地产开发投资仍有恢复的空间。本月固定资产投资下降主要因素可能在于中央资金配套到位缓慢和信贷的放缓有关，但我们认为为了保持经济的稳步好转，中央资金配套进程仍需要加快。此外，地方和社会投资需求也有逐步好转的迹象。

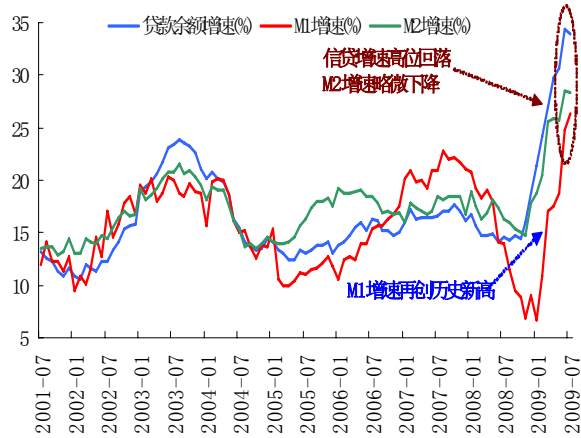
● **名义和实际消费持续好转，消费者预期向好。**从消费者信息指数来看，6 月已经见底企稳，居民消费预期有所改观，我们认为随着国家对于家电、汽车等以旧换新消费政策的持续实施，农村市场消费有望在下半年继续领衔。我们预计下半年消费热点逐步转移到服装、日用品类上面来，旅游消费或成为刺激消费的亮点。

图 1：工业增加值与发电量(%)



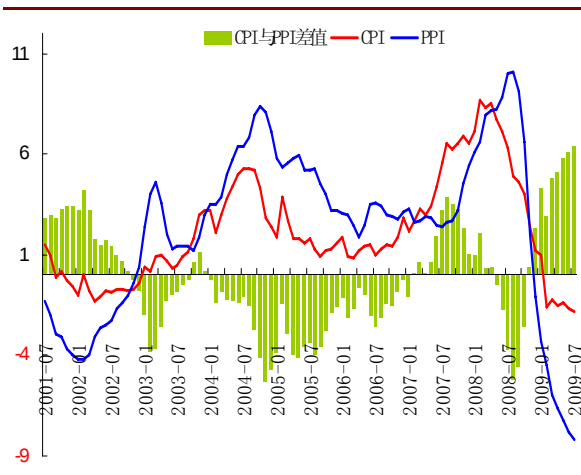
数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 2：货币供应增速有所企稳(%)



数据来源：央行 山西证券研究所

图 3：通缩情况还未明显改观（元）



数据来源：国家发改委 山西证券研究所

工业如期好转，发电量及增速再创新高

7 月份，工业增加值增速达到 10.8%，连续三个月好转，其中重工业增速反弹尤为明显达到 11.3%，分行业来看通信及计算机行业增速上升最快，而交通运输行业增速有所回落。从工业品产量上来看，发电量增速如期创今年新高达到 4.8%，钢铁产量再创新高，而汽车和煤炭产量有所回落，但汽车产量增速继续升高，工业企业产销率大幅度反弹，库存压力有所减轻。7 月份工业经济走势符合我们之前的判断，工业增加值持续反弹，我们认为这为三季度的经济持续好转打下了基础，尽管部分产品产量增速反弹的步伐有所放缓，但考虑到去年同比因素，未来或持续向好。

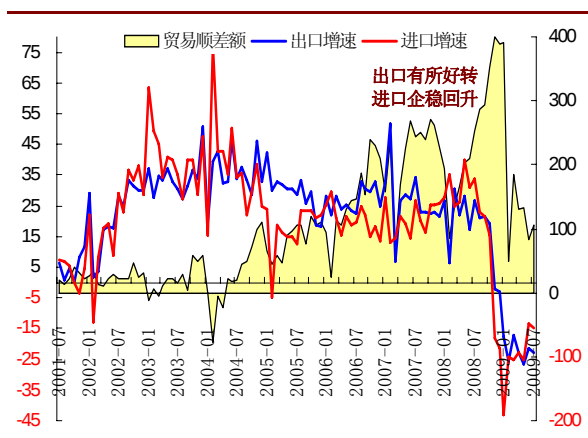
货币供应高位企稳，新增贷款属合理回落

7 月 M1 增速继续加快，而 M2 和贷款余额增速略有下滑，主要原因在于当月新增贷款快速回落至 3559 亿元，其中短期贷款和融资票据大幅度减少 2085 亿元，而中长期贷款增加 5396 亿元，这完全符合我们当初的判断，即融资票据到期转为中长期贷款，这在一定程度上减少了市场的流动性。存款方面，居民新增存款为-192 亿元，主要原因可能在于部分存款流向资本市场，而企业新增存款也减少了 450 亿元，银行间同业拆借利率比有所回升。本月新增贷款回落幅度超出我们预期，但单月规模仍远超 2008 年以前月均水平，新增贷款减少还不足以影响到市场的流动性充沛局面。

物价同比跌幅超预期继续扩大，但存在上涨压力

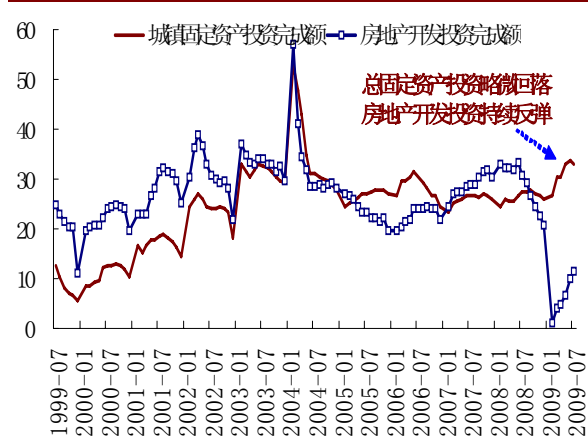
7 月份，居民消费价格同比下降 1.8%，降幅有所扩大，表明通缩趋势还未改观，但环比增速持平，同时粮食价格环比跌幅收窄至-0.2%，其中猪肉价格是上涨的主要因素，7 月份商务部食用农产品价格大幅度上涨也印证部分农产品价格上涨的压力，本月翘尾因素为-1.39，下月起将逐月回落。工业品出厂价格同比下降 8.2%，降幅继续扩大，环比继续四个月上涨至 1%，从商务部的生产资料价格指数来看，7 月继续反弹，表明未来数月 PPI 跌幅有可能收窄。我们认为，通缩状况已经成为事实，虽然存在物价上涨的压力，但全年累计 CPI 涨幅难以为正，下半年央行货币政策将防通胀列为目标的可能性很小。

图 4：出口复苏预期加快(%)



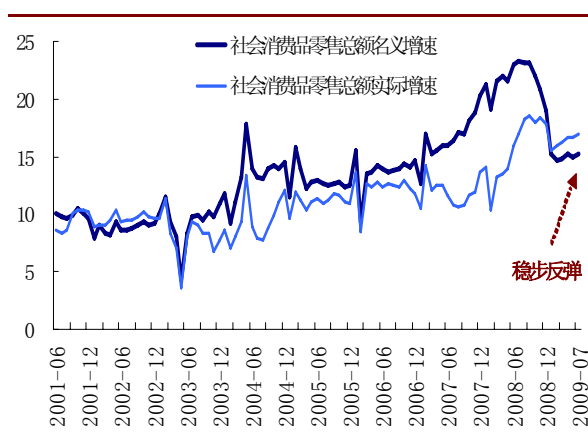
数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 5：固定资产投资略微回落(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 6：社会消费零售总额稳步上扬(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

出口额创新高，进口跌幅明显收窄，外贸如期好转

7 月份当月我国外贸出口总值为 1054.2 亿美元，同比下降 23%，环比增长 10.4%，进口 947.9 亿美元，同比下降 14.9%，环比增长 8.7%，外贸状况逐月好转。在出口商品中，主要劳动密集型产品出口降幅缩小为个位数，表明我们刺激出口的政策效果明显。进口方面，大宗商品进口量持续增长，表明我们内需恢复速度强劲。我们认为，由于 08 年三季度月均出口额处于峰值，因此仅从同比增速上来看还处于底部，但突破千亿美元的出口额本身已经反映出口强劲复苏的态势，随着美国 GDP 好转和失业率下降，中国外贸状况或持续向好。

房地产投资加速反弹，固定资产投资微落不改趋势

1-7 月份，城镇固定资产投资增长 32.9%，比上半年回落 0.7 个百分点，主要是第二产业投资有所回落，分行业来看大部分行业固定资产投资增速有所下滑，而房地产开发完成投资增长 11.6%，比上月增长 1.7 个百分点。我们认为，由于本年度新开工项目计划投资总额仍保持 80%以上的高增速，未来五个月施工项目增速仍会逐月反弹，特别是房地产开发投资仍有恢复的空间。本月固定资产投资下降主要因素可能在于中央资金配套到位缓慢和信贷的放缓有关，但我们认为为了保持经济的稳步好转，中央资金配套进程仍需要加快。此外，地方和社会投资需求也有逐步好转的迹象。

名义和实际消费持续好转，消费者预期向好

7 月份，社会消费品零售总额 9937 亿元，同比增长 15.2%，比上月加快 0.2 个百分点，实际增速达到 17%，显示消费状况逐步企稳好转，从地域上来看农村消费增速继续高于城市，汽车、建筑装潢类消费增速加快。从消费者信息指数来看，6 月已经见底企稳，居民消费预期有所改观，我们认为随着国家对于家电、汽车等以旧换新消费政策的持续实施，农村市场消费有望在下半年继续领衔。我们预计下半年消费热点逐步转移到服装、日用品类上面来，旅游消费或成为刺激消费的亮点。

中国宏观月度数据一览表

表 1：中国宏观经济月度数据一览表

日期	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	09-04	09-05	09-06	09-06
工业生产													
工业增加值	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7		11	8.3	7.3	8.9	10.1	10.8
轻工业增加值	12.2	11.7	11.2	10.3	10.1	8.1		14.4	6.8	8.2	9.7	10.2	11.3
重工业增加值	15.7	13.2	11.5	7.3	3.4	4.7		9.6	4.5	6.9	8.6	10.9	9.2
PMI													
CFLP-PMI	48.4	48.4	51.2	44.6	38.8	41.2	45.3	49	52.4	53.5	53.1	53.2	53.3
里昂证券 PMI	53.3	49.2	47.7	45.2	40.9	41.2	42.2	45.1	44.8	50.1	51.2	51.8	52.8
消费													
社会消费品零售总额	23.3	23.2	23.2	22	20.8	19		15.2	15	15	15.2	15.0	15.2
城镇	24	23.9	23.9	22.1	20.3	19		14.4	14.1	14.1	15.0	15.5	15.1
投资													
城镇固定资产投资	27.3	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1		26.5	30.3	30.5	32.9	33.6	32.9
房地产开发投资	30.9	29.1	26.5	24.6	22.7	20.9		1	4.1	4.9	6.8	9.9	11.6
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	83.4	70.1	66.4	67.2	53.2	59.8	75.4	58.33	84.06	58.9	63.79	89.6	
同比增长率	38.5	20.4	24.2	-0.9	-36.5	-5.7	-32.7	-15.81	-9.52	-22.5	-17.81	-6.8	
外贸													
出口	26.9	21.1	21.5	19.2	-2.2	-2.8	-17.5	-25.7	-17.1	-22.6	-26.4	-21.4	-23.0
进口	33.7	23.1	21.3	15.6	-17.9	-21.3	-43.1	-24.1	-25.1	-23.0	-25.2	-13.2	-14.9
贸易盈余(亿美元)	252.8	287.0	293.7	352.4	400.9	389.8	391.1	48.41	185.6	131.4	133.89	82.49	106.3
物价指数													
居民消费价格指数	6.3	4.9	4.6	4.0	2.4	1.2	1.0	-1.6	-1.2	-1.5	-1.4	-1.7	-1.8
工业品出厂价格指数	10.0	10.1	9.1	6.6	2.0	-1.1	-3.3	-4.5	-6.0	-6.6	-7.2	-7.8	-8.2
财政													
财政收入	16.5	10.1	3.1	-0.3	-3.1	3.3	-17.1	-1.2	-0.3	-13.6	4.8	19.6	
财政支出	40.9	17.8	11.6	16.4	16.5	30.8	32.5	42.3	31.4	24.5	14.5	21.5	
货币供应													
M0	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0	8.28	10.88	11.26	11.24	11.46	11.59
M1	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.87	17.04	17.28	18.69	24.79	26.37
M2	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.48	25.51	25.95	25.74	28.46	28.42
金融机构存款	19.6	19.3	18.8	21.1	19.9	19.7	23.0	23.1	25.73	26.21	26.67	29.02	28.54
金融机构贷款	14.6	14.3	14.5	14.6	16.0	18.8	21.3	24.17	26.97	29.72	30.60	34.44	33.90
1 年期存款利率	4.14	4.14	4.14	3.6	2.52	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
1 年期贷款利率	7.47	7.47	7.2	6.66	5.58	5.31	5.31	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
美元兑人民币	6.84	6.85	6.83	6.83	6.83	6.84	6.84	6.84	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83

数据来源：Wind 山西证券研究所

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。