

日期：2009 年 8 月 11 日



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com

报告编号：HYX09-HGSJ014

相关报告：
HYX09-HGBG13

经济继续向好，政策暂无调整必要

——2009 年 7 月份宏观经济数据点评

■ 主要观点：

经济继续向好，政策暂无调整必要

7 月投资延续了前期的高增长态势，消费则继续保持平稳。工业生产呈现积极变化，在投资略有回落的情况下，反而略有增长，说明经济内成长性活力增加。由于物价仍然处于底部运行区间，流动性骤然收紧的必要性并不存在。担心流动性导致投资过旺和通货膨胀的担忧，近期都不会成为现实。政策的主要方向，仍然是对经济“绿芽”的呵护，保证当前经济良好发展势头延续。

物价分化走势年内将延续

物价走势分化的原因在于今年价格反弹基本上是流动性推动的结果，由于实体经济对货币扩张响应的结构性差异，流动性对不同商品的推动作用也存在差异。一般来说，短期价格变动主要取决于市场供求状况，成本推动对价格变动的作用通常是长期性的。流动性推动的价格演变路径为：CRB → PPI → CPI。第一级的时滞为 1 个月，第二级为 6-12 个月，平均为 8 各月。

工业生产持续回暖

7 月份工业生产呈现了稳中有升的态势。虽然总投资增速与前期略有下降，但由于投资结构改善，投资未来对经济拉动的作用会加大，制造业投资和房地产投资对经济的拉动作用要明显强于基建投资。即使未来投资略有下降，工业生产向上的趋势也不会改变。

消费总体平稳，结构升级可期

我们认为，消费总体上出现大变动的可能性不大。对于消费，我们要关注的是其中消费结构升级的趋势。2009 年以来，在消费总体表现平稳的同时，消费升级特征明显。当前的消费升级主要表现为汽车的普及和旅游市场的扩大。分类别看，7 月份，汽车类增长 32.0%，远高于大部分行业的增长。

国内宏观经济数据

今日国家统计局公布 7 月份宏观经济数据，主要数据如下：

表 1 2009 年 7 月国内重要经济数据预测（统计局，同比增长）

公布日期	项目	本月实际	本月预测	上月实际	去年同期
8/11	7 月 PPI 涨幅%	-8.2	-8.0	-7.80	10.1
8/11	7 月 CPI 涨幅%	-1.8	-1.79	-1.70	6.3
8/11	7 月城镇固定资产投资增速%	29.95	34.8	35.25	29.23
	当年累计%	32.9	33.8	33.6	27.3
8/11	7 月消费增速%	15.0	14.8	15.0	23.3
	当年累计%	15.2	15.1	15.0	21.7
8/11	7 月工业增加值%	10.8	10.8	10.7	14.7
	当年累计%	7.5	7.1	7.0	16.1

数据来源：国家统计局，上海证券研究所

点评如下

经济继续向好，政策暂无调整必要

7 月投资延续了前期的高增长态势，消费则继续保持平稳。工业生产呈现积极变化，在投资略有回落的情况下，反而略有增长，说明经济内成长性活力增加。由于物价仍然处于底部运行区间，流动性骤然收紧的必要性并不存在。担心流动性导致投资过旺和通货膨胀的担忧，近期都不会成为现实。政策的主要方向，仍然是对经济“绿芽”的呵护，保证当前经济良好发展势头延续。

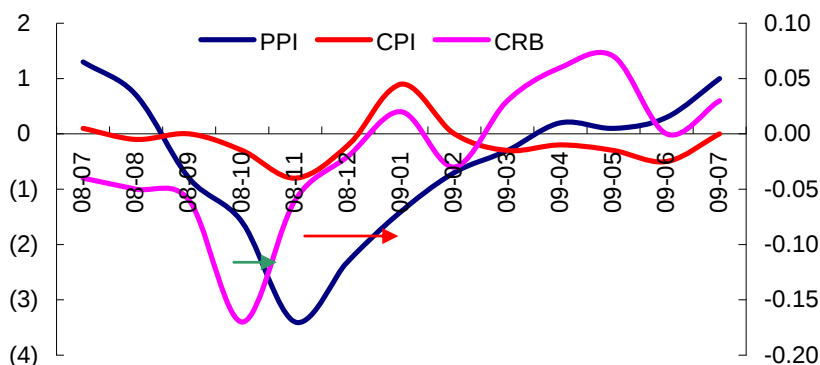
物价分化走势年内将延续

自 4 月份以来，工业品价格就开始走上了反弹上升之路。虽然 PPI 指数下跌趋势不断扩大，但工业品价格水平实际上在不断上升。7 月份工业品价格环比上涨 1.0%。

与工业品价格走势刚好相反，消费品价格走势延续了缓慢下跌的态势。CPI 数据下跌态势虽然没有持续扩大，基本表现平稳，但消费品价格水平则一路走低。消费品价格下降主要表现为消费物价环比连续下降。7 月份消费品价格与上月持平，环比为 0。

物价走势分化的原因在于今年价格反弹基本上是流动性推动的结果，由于实体经济对货币扩张响应的结构性差异，流动性对不同商品的推动作用也存在差异。一般来说，短期价格变动主要取决于市场供求状况，成本推动对价格变动的作用通常是长期性的。流动性推动的价格演变路径为：CRB → PPI → CPI。第一级的时滞为 1 个月，第二级为 6-12 个月，平均为 8 各月。

图 1 依次传递的价格变动（环比，%）

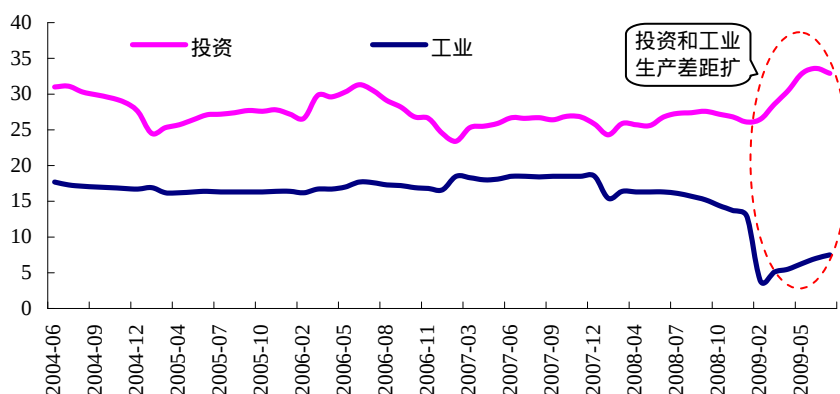


数据来源：Bloomberg、Wind、上海证券研究所

工业生产持续回暖

7 月份工业生产呈现了稳中有升的态势。投资的快速增长带动了经济的回升，由于基建领域的投资对 GDP 的拉动作用较小，因此即使当前投资保持了比去年高得多的增速，工业生产相对去年仍处于一个较低水平。

图 2 城镇投资完成额和工业增加值变动（累计同比，%）



数据来源：Wind、上海证券研究所

7 月份投资的行业分布，出现了良好变化，制造业投资和房地产投资呈现了良好的上升势头。虽然总投资增速与前期略有下降，但由于投资结构改善，投资未来对经济拉动的作用会加大，制造业投资和房地产投资对经济的拉动作用要明显强于基建投资。即使未来投资略有下降，工业生产向上的趋势也不会改变。

消费总体平稳，结构升级可期

我们曾多次指出，消费具有平稳的特性，2007-2008 年期间的消费高速增长是由于当期房地产投资高增长以及高的通货膨胀水平，对当期消费促进的结果。随着房地产投资的回落和通胀消除，消费将回到稳

定水平，即 14%-16%。我们认为，消费总体上出现大变动的可能性不大。

对于消费，我们要关注的是其中消费结构升级的趋势。2009 年以来，在消费总体表现平稳的同时，消费升级特征明显。当前的消费升级主要表现为汽车的普及和旅游市场的扩大。分类别看，7 月份，汽车类增长 32.0%，远高于大部分行业的增长。

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。