

回升路上有阴霾 政策方向是关键

——2009 年 7 月宏观经济数据简评

宏观研究 数据点评

宏观研究

2009 年 8 月 12 日

主要观点：

- CPI、PPI 同比降幅略有扩大 7 月份，CPI 同比下降 1.8%，PPI 同比下降 8.2%，均比上月略有扩大。但从环比看，仍处于继续回升之中。之所以会出现这种现象，主要还是众所周知的翘尾因素。
- 固定投资继续高位运行 1-7 月份，城镇固定资产投资 95392 亿元，增长 32.9%，比上年同期加快 5.6 个百分点，比上半年回落 0.7 个百分点。这种小幅度的回落除了和货币政策的微调有关，更主要的是固定资产投资的高峰可能已经过去，未来可能会在一个不太大的空间盘整。
- 社会消费品零售总额稳步增长 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，继续维持较高增速。社会零售额的稳步增长说明国家的消费政策还是得到了一定程度的认可，由此判断，未来将会有更多的支持国内消费的政策利好出台。
- 对外贸易形势持续好转 7 月份当月我国外贸进出口总值 2002.1 亿美元，同比下降 19.4%，环比增长 9.6%；其中出口值今年以来首次突破千亿美元，为 1054.2 亿美元。至此，我国外贸进出口已经实现了连续 5 个月增长，说明外贸逐月回升趋势基本确立。不过，这种增长势头仍然显得单薄，未来仍有出现反复的可能。
- 工业利润小幅增加 7 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.8%，比 6 月份加快 0.1 个百分点，已连续三个月好转。企业利润小幅增加，政策受益是的一个方面，另一方面更多可能来自资本市场的上涨，这应该不是十分正常的利润来源渠道。
- 新增贷款大幅回落 7 月新增贷款为 3559 亿元，比上月 15304 亿相比大幅下滑。总的来看，未来的货币政策不会出现方向性的变化，但操作层面的变动可能会随时发生。尤其是资金投向会有大的变化。

分析师

赵明岚 陈伟

Tel. : 010-59355997

Email: zhaoml@chinans.com.cn

8月11日，国家统计局、海关总署、中国人民银行等相关部门公布了7月份的有关宏观经济运行数据，数据忧喜参半，给未来中国经济复苏进程带来了许多不确定性。

一、CPI、PPI 同比降幅略有扩大

7月份，CPI 同比下降 1.8%，PPI 同比下降 8.2%，均比上月略有扩大。但从环比看，仍处于继续回升之中。之所以会出现这种现象，主要还是众所周知的翘尾因素。从数据看，上年的同月的 CPI、PPI 基本上处于峰值的拐点处，而且是 CPI、PPI 增幅比较大的月份，所以即使环比有所改善，同比结果仍让人感觉悲观。随着上年峰值的下降，第四季度 CPI、PPI 同比降幅有望收窄，并进入正值运行区间。因此，如果仅仅从短期着眼，看环比还是更为明朗一些。

二、固定资产投资继续高位运行

1-7 月份，城镇固定资产投资 95392 亿元，增长 32.9%，比上年同期加快 5.6 个百分点，比上半年回落 0.7 个百分点。和历史相比，这个数值仍然相当高，在目前国际经济环境还没有完全回稳之际，这种大规模的固定资产的投资仍然是拉动内需，带动产业复苏的最好方法。当然，投资一定要和经济结构调整和产业发展方向结合起来，否则，将导致进一步的产能过剩和资金的无效率、无效益化，给以后的经济发展埋下更大的隐患。我们注意到，固定资产投资虽在高位运行，但已经开始有轻微的回落。这种小幅度的回落除了和货币政策的微调有关，更主要的是固定资产投资的高峰可能已经过去，未来可能会在一个不太大的空间盘整，不会出现出乎市场预料的下降。

三、社会消费品零售总额稳步增长

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，继续维持较高增速。1-7 月份，社会消费品零售总额 68648 亿元，同比增长 15.0%，与上半年持平。从数据看，似乎多少和 CPI 的走势有点矛盾。其实，结合国家扩大内需的政策尤其是扩大农村消费市场的政策看，应该不出左右。7 月是家电消费旺季，由于“家电下乡”、降低汽车消费税等政策而降低的成本理所当然的会在市场份额上得到表现。社会零售额的稳步增长说明国家的消费政策还是得到了一定程度的认可，由此判断，未来将会有更多的支持国内消费的政策利好出台。

四、对外贸易形势持续好转

7 月份当月我国外贸进出口总值 2002.1 亿美元，同比下降 19.4%，环比增长 9.6%；其中出口值今年以来首次突破千亿美元，为 1054.2 亿美元。至此，我国外贸进出口已经实现了连续 5 个月增长，说明外贸逐月回升趋势基本确立。不过，从国际经济形势、大宗商品的价格以及美元的走势看，这种增长势头仍然显得单薄，未来仍有出现反复的可能。

五、工业利润小幅增加

7 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.8%，比 6 月份加快 0.1 个百分点，已连续三个月好转。企业利润小幅增加，政策受益是一个方面，另一方面更多可能来自资本市场的上涨，这应该不是十分正常的利润来源渠道。另外，这部分利润来自中小企业的可能也是屈指可数。中小企业吸纳了全国近 70% 的就业人口，如果中小企业的生存没有比较大改观，未来的经济形势将不会令人满意。

六、新增贷款大幅回落

7 月新增贷款为 3559 亿元，比上月 15304 亿相比大幅下滑。即是如此，从总量来看也是历史的天文数字。近期，市场对新增贷款大幅攀升出现了许多担忧。一是新增贷款的去向，二是金融安全问题，三是资本市场出现的不同寻常的上涨所造成的对未来通胀的强烈预期。这些因素共同作用，导致了货币政策操作层面的变动，最终迫使新增贷款的快速回落。总的来看，未来的货币政策不会出现方向性的变化，但操作层面的变动可能会随时发生。尤其是资金投向会有大的变化。近期调查发现，这种天量新增资金，中小企业的受益面不足 20%。这是一个相当严重的结构化问题，如果货币流向不进行调整，中国经济的真正复苏之路将会十分漫长。

分析师简介

赵明岚：经济学博士，主要研究方向：社会主义市场经济与宏观调控、农村经济、产业经济。2008 年 9 月进入中国民族证券研究发展中心，从事宏观经济与市场策略研究。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来 6 个月内行业指数强于沪深 300 指数 10%以上
	谨慎推荐	未来 6 个月内行业指数强于沪深 300 指数 5%——10%
	中性	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-5%——5%之间波动
	回避	未来 6 个月内行业指数弱于沪深 300 指数 5%以上
股票投资评级	推荐	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	谨慎推荐	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%——20%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回避	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数跌幅介于 5%——10%之间
	严重回避	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上

免责声明

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010-59355906	010-84484152	021-62312472	0755-83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn