

薛 华, 刘启元
 0755-82940787
 xuehua@cmschina.com.cn

2009年8月12日

生产加速只是开始 低通胀高增长至少可持续到年底

2009年8月份国内宏观经济月报

7月主要数据(%):

工业	10.8
投资	32.9
零售额	15.2
出口	-23.0
进口	-14.9
M2	28.4
CPI	-1.8
PPI	-8.2

数据来源: 招商证券研发中心

相关报告

1、《7月份宏观经济月报-欧美经济回升趋势明显》

2009/8/7

2、《贸易数据分析专题报告-出口回升, 进口加速》

2009/8/6

3、《海外宏观经济点评-欧洲信贷市场依然低迷》

2009/7/17

4、《2009年上半年宏观数据简评-关注资产价格与CPI距离的拉大》

2009/7/17

5、《2009年6月份金融数据点评-信贷远超预期, 流通速度将逐渐回升》

2009/7/15

6、《2009年1-5月份工业企业数据分析-复苏从耐用消费品开始》

2009/7/8

7、《2009年1-5月份工业企业利润数据点评-利润改善趋势继续加强》

2009/6/29

8、《中国经济2009年中期展望-为什么说当前的经济扩张是可持续的?》

2009/6/25

□ 7月份数据略低于预期, 但实际不差; 出口和PPI环比回升

7月份工业同比增速略有回升, 发电量增速有所提高, 钢铁产量大幅提高。季节调整后工业环比较6月份略有回落, 主要是6月份增长过快。CPI低于预期, 同比跌幅略有扩大, 环比略有下跌。PPI同比跌幅扩大, 但7月份环比已经转正。投资增速略有下降, 消费增速回升。7月份进出口同比跌幅略有加大, 但掩盖了出口环比回升的重要情况, 而进口继续明显上升。总体而言, 7月份数据略低于预期, 但实际并不差。所谓低于预期只是6月份工业反弹太快。

□ 货币流通速度回升而非余额增量才是决定性因素

当前超过28%的M2增速是1996年4月后13年来最高, 这是相当高的水平。而且现在货币流通速度在快速上升。7月末M1增速继续攀升至26.4%, 4-6月份分别为17.5%、18.7%、24.8%, 1月份仅为6.7%。巨额信贷存量+流通速度明显回升, 加上外需也在逐渐转暖, 下半年经济回升动力充足。

□ 大格局: 通胀预期强化、存货投资逆转的背景下, 生产加速

通胀预期逐渐强化的背景下, 存货投资逐渐由削减变为增加, 生产反弹的幅度将高于需求扩张的力度, 这是未来一年宏观经济的大格局。很可能在7月份以后工业产出同比增速两年内再也见不到个位数增长(除了春节), 除了个别月份外, 下半年里统计局公布的月度工业数据可能都会高于市场预期, 甚至明显高于。

□ 低通胀、高增长至少可持续到年底

但当前产出仍在一定幅度低于潜在水平(我们估算-1.5到-2%左右), 经济持续扩张在一段时间里不会导致通胀压力。因此, 当前的“低通胀、高增长”状态至少可持续两个季度, 乐观预计三到四个季度。

□ 政策风险要显著小于04和07

当前的经济位置决定了政策风险要显著小于04和07年, 但明年中期的政策风险将逐渐与04年相当, 仍明显低于07年。当前产出低于趋势水平, 一段时间内通胀难以显现, 政策最多只是微调, 而04和07年通胀已经起来, 经济偏热或过热趋势明显。

□ 明年二季度后经济开始趋热而非再次下探才是未来真正的风险

目前看, 未来的风险在于明年二季度后通胀起来可能比较快。28%的M2增速意味着什么? 根据历史经验, M2增速平均高于名义GDP增速5个百分点左右, 只要货币流通速度回到正常状态, 28%的M2足以支撑10%-15%、甚至更高(比如20%)的名义GDP增速。90年代以来, M2增速高于当年名义GDP最多9.5个百分点, 高于下一年最多15个百分点, 均发生在1997年。但不管是微观面还是政策面, 当前都比97年好很多。

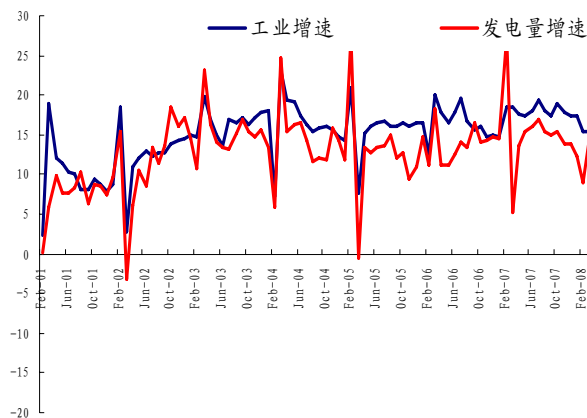
正文目录

1、7 月份数据略低于预期，属正常波动	3
2、大格局：通胀预期强化、存货投资逆转的背景下，生产加速	7
3、当前 M2 余额增速已是 13 年来最高，货币流通速度回升而非余额增量才是决定性因素	9
4、低通胀、高增长至少可维持到年底	11
5、外需逐渐回升，进口继续持续，顺差维持低位	11
6、房地产投资加速，未来两年无忧	13
7、消费增速持续回升，消费对经济的拉动力被低估	14
8、明年二季度后经济开始趋热而非再次下探才是未来真正的风险	15
附录	17
附录 1: PMI 指数与主要宏观数据对比	17
附录 2: 细分行业工业投资增速及各地区产出增长	18

1、7 月份数据略低于预期，属正常波动

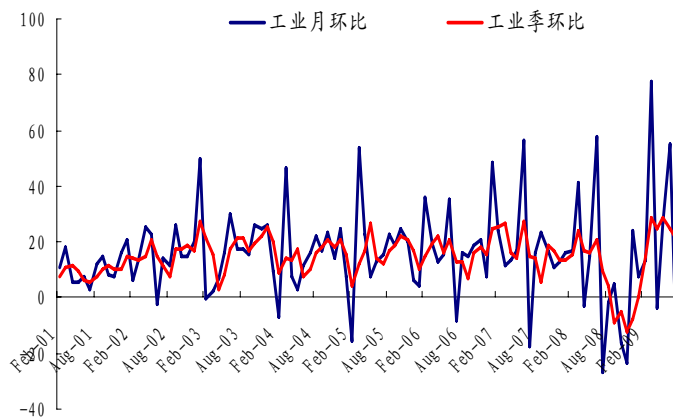
7 月份工业同比增速略有回升，发电量增速有所提高，钢铁产量大幅提高。季节调整后工业环比较 6 月份略有回落，主要是 6 月份增长过快。

图 1：7 月份工业产出增长 10.8%（单位：%）



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 2：7 月份工业产出环比略有下降（单位：%）



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

表 1：主要工业品产量增速（单位：%；除注明外，月度数据为单月）

	1Q07	1H07	3Q07	07 年	1Q08	1H08	0812	09(1-2月)	0903	一季度	0904	0905	0906	0907
原煤	14.8	11.4	11	6.9	14.6	14.8	-1.3	3.6	10.3	6.3	7.9	9.6	15.9	14.8
天然原油	1.5	1.7	1.4	1.1	2.2	1.7	0.4	-1.7	-1.1	-1.6	0.8	-1.1	-1.8	-0.3
水泥	14.5	16	15	9.9	9.2	8.7	3.5	17	10.1	12.9	12.9	13.5	21.0	21.6
发电量	15.5	16	16.4	14.4	14	12.9	-7.9	-3.7	-1.3	-2	-3.5	-2.7	5.2	4.8
生铁	19.7	16.8	15.7	15.2	7.6	7.9	-9.4	3.7	3.9	4.3	0.4	6.0	11.2	
粗钢	22.3	18.9	17.6	16.8	8.6	9.6	-10.5	2.4	-0.3	1.4	-3.9	0.6	6.0	12.6
钢材	26.2	23.9	24	21.3	12.2	12.5	-1.7	3.1	1.2	2.8	2.6	7.4	14.0	
汽车	22.3	22.9	23.6	22.1	15.8	17.6	-18.9	-1.7	10.8	3.7	17.9	29.0	38.8	51.6

数据来源：CEIC，中国经济统计数据库，招商证券研发中心

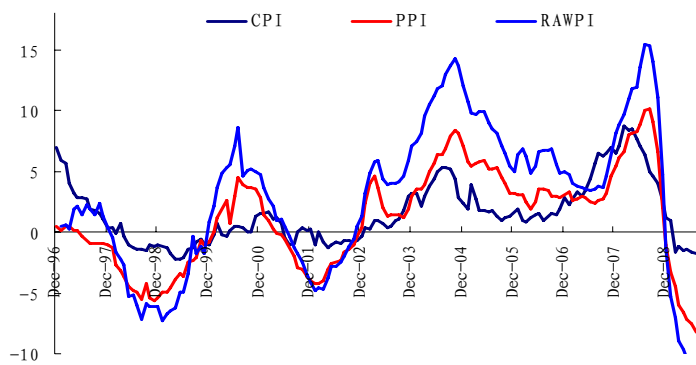
表 2：主要行业增加值累计（单位：%；月份数据为单月增速）

	06 年比重	07 年	1Q08	1H08	0812	09 年 1-2 月	0903	0904	0905	0906	0907
规模以上工业增加值	100	18.5	16.4	16.3	5.4	3.8	8.3	7.3	8.9	10.7	10.8
轻工业	30.4	16.3	14.7	13.8	10.1	6.5	8.5	8.2		10.2	9.2
重工业	69.6	19.6	17.3	17.3	3.4	2.7	8.3	6.9	8.6	10.9	11.3
纺织业	4.4	16.2	12.7	12.7	11.1	11.2	9.7	7.8	8.3	9.3	8.6
化学原料及化学制品制造业	5.9	21.0	14.1	14.2	0.1	10	3.7	9.5	11.1	9.0	11.7
非金属矿物制品业	4.0	24.7	22.7	21.0	10.6	11.5	10.8	11.7	14.7	13.9	14.0
黑色金属冶炼及压延加工业	7.7	21.4	14.8	14.6	0.3	1.1	0.3	-1.7	2.3	5.8	10.1
通用设备制造业	4.2	24.2	22.5	21.8	4.5	11.4	6.8	7.1	9.3	8.3	11.3
交通运输设备制造业	5.4	26.2	20.4	21.4	1.6	5.9	2.8	9.6	12.8	17.1	20.4
电气机械及器材制造业	5.1	21.5	21.7	21.3	9.4	12.5	9.5	11.1	11.2	12.0	11.0
通信设备计算机及其他电子设备制造业	7.8	18.0	15.7	17.1	-9.4	1.2	-5.3	1.1	4.3	6.5	5.3
电力热力的生产和供应业	7.6	13.8	13.2	11.9	1.3	2.9	1.5	1.7	1.0	7.0	5.3

数据来源：CEIC，中国经济统计数据库，招商证券研发中心

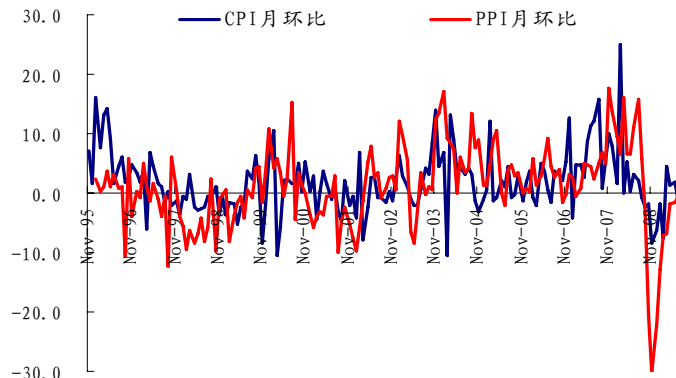
CPI 低于预期，同比跌幅略有扩大，环比略有下跌。PPI 同比跌幅扩大，但 7 月份环比已经转正。7 月份 CPI 和 PPI 环比涨幅略低于预期，在生产加速的拉动下，物价趋势向上，但预计在明年二季度前不会明显抬升。

图 3: 7 月 CPI、PPI 同比跌幅扩大，逊于预期



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 4: 7 月份 CPI 月环比微跌，PPI 月环比转正



资料来源：招商证券研发中心

表 3: CPI 细分项变动 (单位: %)

日期	0806	0807	0808	0809	0810	0811	0812	0901	0902	0903	0904	0906	0906	0907
CPI	7.1	6.3	4.9	4.6	4	2.4	1.2	1	-1.6	-1.2	-1.5	-1.4	-1.7	-1.8
食品	17.3	14.4	10.3	9.7	8.5	5.9	5.05	4.2	-1.9	-0.7	-1.3	-0.6	-1.1	-1.2
非食品	1.9	2.1	2.1	2	1.6	0.6	0	-0.6	-1.2	-1.3	-1.5	-1.7	-1.9	-2.1
消费品	8.9	7.8	6	5.7	4.9	3.1	2.3	1.5	-1.5	-1.1	-1.5	-1.4	-1.8	-2
服务	1.5	1.5	1.4	1.2	0.9	0.3	-0.25	-0.8	-1.8	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4
食品	17.3	14.4	10.3	9.7	8.5	5.9	5.05	4.2	-1.9	-1.7	-1.3	-1.6	-1.1	-1.2
烟酒及用品	3.1	3.1	3.3	3.4	3.4	3.2	2.8	2.4	2	1.8	1.6	1.4	1.2	1.2
衣着	-1.5	-1.4	-1.1	-1.2	-1.3	-1.7	-2.2	-2.7	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4
家庭设备用品及服务	2.9	3.1	3.2	3.2	3.4	3.1	2.85	2.6	2.1	1.5	0.9	0.5	0.1	-0.4
医疗保健及个人用品	3.1	3.1	2.9	2.6	2.4	2	1.8	1.6	1.3	1	0.9	0.9	0.9	0.7
交通和通信	-1.1	-0.3	-0.2	-0.2	0	-0.7	-1.6	-2.5	-3	-2.5	-2.2	-2.3	-2.4	-2.7
娱乐教育文化用品服务	-1	-0.9	-0.8	-0.4	-0.3	-0.3	0	0.3	-1.1	-0.7	-1	-0.8	-0.7	-0.7
居住	7.7	7.7	7.1	6.5	4.6	1.1	-0.6	-2.3	-2.9	-3.5	-4	-4.8	-5.7	-5.8

数据来源：CEIC，中国经济统计数据库，招商证券研发中心

表 4: PPI 分项变动 (单位: %)

PPI	8.8	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
轻工业	4.6	4.4	4.2	4.3	3.4	2.2	0.8	-0.5	-1.1	-1.9	-2.5	-2.8	-3.2	
重工业	12.5	14.8	15.0	13.2	9.3	1.8	-2.8	-5.8	-7.4	-9.4	-10.1	-10.9	-11.7	
生产资料	10.1	11.7	12.0	10.8	7.7	2.0	-1.9	-4.4	-5.7	-7.4	-8.1	-8.8	-9.6	-10.1
采掘	29.3	34.1	35.1	30.1	22.7	6.6	-7.0	-13.2	-17.4	-19.9	-21.5	-21.8	-23.5	-23.8
原料	11.2	14.3	14.4	13.0	9.0	0.4	-3.9	-6.8	-8.4	-10.2	-10.3	-10.9	-11.0	-12.1
加工	7.2	7.7	7.8	7.3	5.1	2.1	-0.3	-2.2	-3.0	-4.5	-5.4	-6.2	-7.2	-7.4
生活资料	4.8	4.6	4.0	3.7	3.1	2.1	1.2	0.1	-0.5	-1.4	-1.7	-1.9	-2.2	-2.3
食品	9.7	9.1	7.4	6.8	5.4	3.3	1.7	0.2	-0.7	-2.1	-2.7	-2.8	-3.1	-3.1
衣着	2.4	2.3	2.4	2.1	2.6	2.3	1.9	0.9	0.5	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.6
日常用品	4.1	4.3	4.3	4.0	3.6	2.9	2.1	1.0	0.6	0.0	-0.4	-0.8	-1.4	-1.9
耐用品	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-1.0	-1.5	-1.9	-2.5	-2.7	-3.0	-2.9	-2.8

数据来源：CEIC，中国经济统计数据库，招商证券研发中心

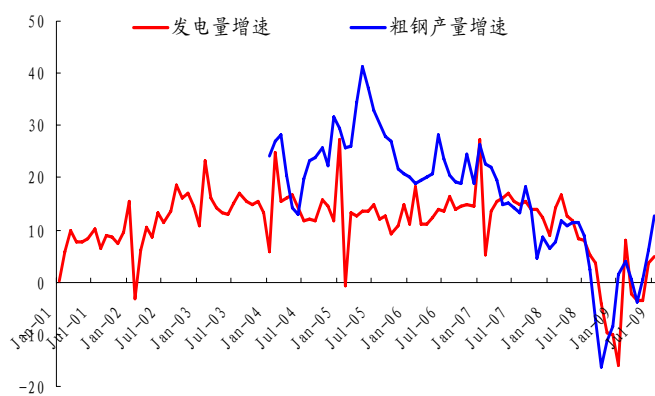
表 5: 原材料购进价格分项变动 (单位: %)

日期	0806	0807	0808	0809	0810	0811	0812	0901	0902	0903	0904	0906	0906	0907
原材料购进价格指数	13.5	15.4	15.3	14.0	11.0	4.7	-1.3	-5.3	-7.1	-8.9	-9.6	-10.4	-11.3	-11.7
燃料电力	24.9	30.1	30.9	29.0	24.6	13.2	-0.6	-7.4	-10.9	-12.7	-13.8	-14.5	-15.7	-16.1
钢铁	24.9	26.9	26.6	23.2	17.7	9.0	1.9	-4.7	-6.3	-11.2	-14.0	-17.6	-19.8	-20.7
轧钢	16.1	16.7	17.3	15.6	12.3	6.1	1.0	-2.8	-4.7	-8.3	-10.1	-14.8	-16.6	
其他原材料	35.6	39.2	38.0	32.2	24.1	12.5	3.0	-7.0	-8.2	-14.7	-18.7	-21.0	-23.7	
有色	2.7	2.5	0.7	-1.5	-8.2	-18.4	-24.8	-28.5	-29.7	-31.9	-29.0	-28.8	-26.6	-25.0
化工	7.8	9.0	9.2	8.2	5.7	0.4	-3.3	-6.8	-8.3	-9.5	-9.4	-9.8	-11.1	-11.7
木材	5.6	6.3	6.7	6.1	6.5	5.0	3.7	-0.8	-0.2	-1.6	-2.7	-4.0	-5.7	
建材	9.8	11.4	12.2	12.8	12.6	11.0	8.1	6.8	4.6	3.0	2.5	2.0	0.5	
工业原材料	4.0	4.4	4.2	3.5	2.8	1.4	1.0	-0.2	-1.3	-1.9	-2.8	-3.0	-3.1	
农副产品	9.5	9.1	7.9	7.1	5.7	2.4	0.3	-1.4	-2.3	-4.1	-4.1	-4.3	-5.1	
纺织	3.0	3.3	3.2	4.0	4.1	2.1	0.7	-0.3	-1.1	-1.3	-1.6	-1.8	-1.4	

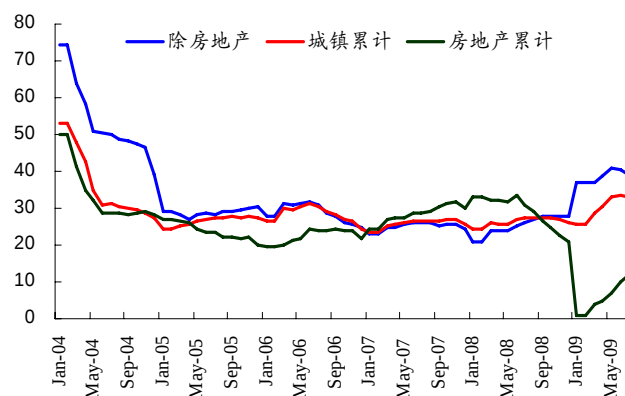
数据来源: CEIC, 中国经济统计数据库, 招商证券研发中心

投资增速回落、消费增速上升

7 月份单月固定资产投资增速为 30%, 增速有所回落。而房地产投资继续加速, 单月增长 19.6%, 非房地产投资单月增长 32.5%, 增速略有下降。

图 5: 7 月发电量、钢铁产量增速明显回升 (单位: %)


资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 6: 固定资产投资累计增速 (单位: %)


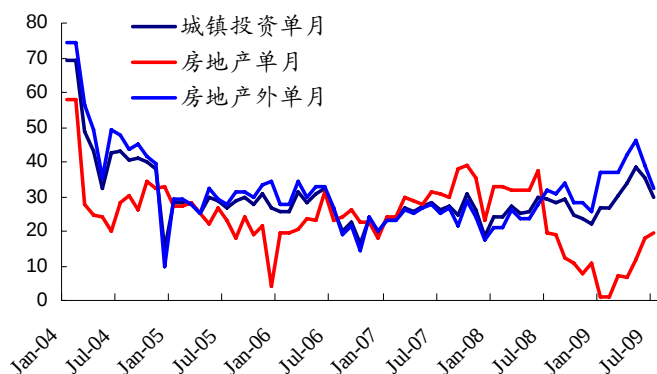
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

表 6: 主要行业投资累计增速 (单位: %, 除注明外)

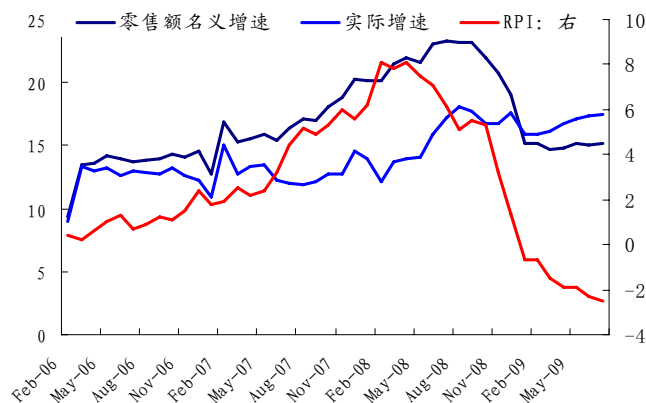
	06 年	07 年	1Q08	1H08	3Q08	0812	0903	0904	0905	0906	0907
城镇固定资产投资总额	24.5	25.8	25.9	26.8	27.6	26.1	28.6	30.5	32.9	33.6	32.9
第一产业	30.7	31.1	80.8	69.5	62.8	54.5	85.0	82.1	79.7	68.9	62.5
第二产业	25.9	29.0	25.9	26.6	30.2	28	26.8	27.8	29.1	29.0	27.8
第三产业	23.3	23.2	25.3	26.2	4.8	24.1	29.1	31.6	34.9	36.6	36.5
房地产	23	32.2	32.3	33.5	26.5	20.9	8.0	10.0	/	9.9	11.6
煤炭开采及洗选业	27.2	23.7	41.7	42.0	41.6	33.6	47.5	36.6	38.4	40.5	39.6
石油和天然气开采业	23.8	22.4	14.8	19.8	39.4	22	16.6	10.1	10.1	0.3	-5.7
非金属矿物制品业	33	50.8	48.3	46.7	48.2	45.4	57.7	57.6	56.2	52.6	
黑色金属	-2.5	12.2	26.0	27.5	33.1	23.8	-6.4	0.1	7.0	4.6	
有色金属	27.9	34.9	43.6	39.2	45.7	43.1	19.0	25.9	25.8	21.9	
电力、热力	11.1	8.7	3.1	7.4	14.7	15.4	15.2	18.0	20.5	23.8	22.7
铁路运输业	60.9	14.4	21.2	20.4	35.2	61.2	102.0	94.2	110.9	126.5	126.9

数据来源: CEIC, 中国经济统计数据库, 招商证券研发中心

而零售额实际增速近几个月在持续回升。

图 7：固定资产投资单月增速（单位：%）


资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 8：零售额实际增速平稳回升（单位：%）


资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

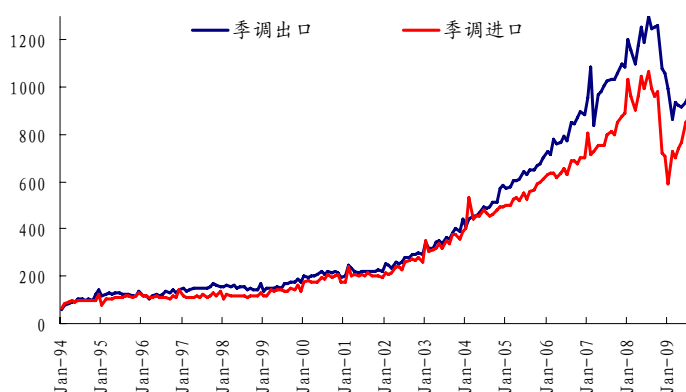
表 7：社会零售额分类增长（单位：%；除注明外，月度数据为单月，其他为累计数）

	1Q08	1H08	3Q08	0811	0812	09(1-2)	一季度	0904	0905	0906	0907
零售总额	20.6	21.4	22.0	20.8	19.0	15.2	15.0	14.8	15.2	15.0	15.2
城市消费品零售额	21.2	22.1	22.7	20.3	19.0	14.4	14.1	13.9	15.0	15.1	15.1
县及县以下	19.3	20.0	20.6	21.8	19.0	17.0	17.0	16.7	15.6	15.0	15.4
批发和零售业零售额	20.4	21.3	22.0	20.6	18.9	14.8	14.6	14.4	15.1	15.0	15.2
住宿和餐饮业	23.6	24.0	24.8	25.1	22.8	18.9	18.9	17.9	17.2	17.0	16.8
其他行业零售额	4.2	4.4	4.0	3.0	3.4	2.6	2.8	3.1	3.8	2.5	2.6

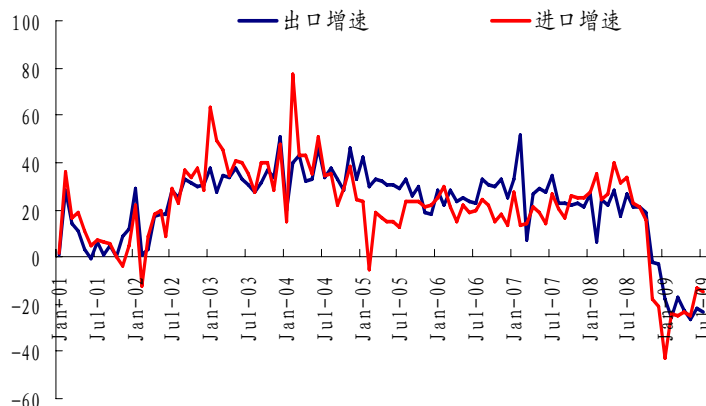
数据来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

进出口同比跌幅略有加大，掩盖了出口环比回升的重要情况。

7 月份出口同比下降 24%，进口下降 14.9%，回落幅度略有扩大。同比数据掩盖了环比回升的重要情况，7 月份季调后出口环比有一定幅度回升，进口继续明显上升。

图 9：出口有所回升，进口继续上升（亿美元）


资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 10：进出口同比跌幅略有扩大（单位：%）


资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

怎么理解工业的低预期和投资增速的下降？更多的是数据波动而非趋势变化

总体而言，7 月份数据略低于预期，但实际并不差，更多的体现了数据波动而非趋势性的改变。工业产出低于预期只是 6 月份工业反弹太快而导致简单趋势外推的预期偏高，当前的情况类似于 4 月份的情况。这也反映了在当前经济位置仍然偏低的背景下，生产的边际变化对其他因素，包括库存变化可能比较敏感的事实。

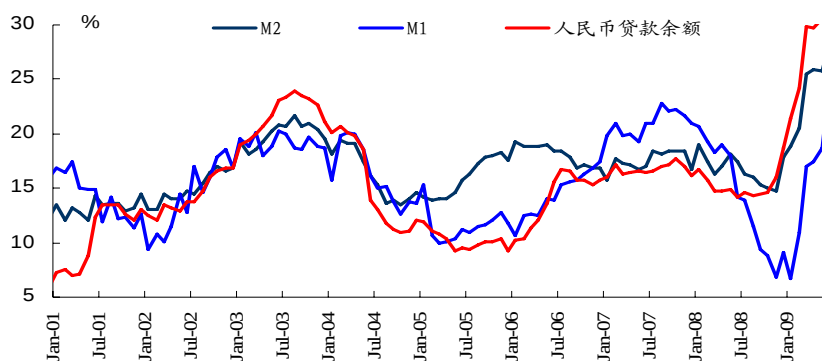
对于投资增速的回落，我们认为是正常的波动。实际上当前投资实际增速是异常的高。二季度城镇固定资产投资名义增长 35.9%，固定资产投资价格指数下跌 3.9%，实际增速接近 40%，较一季度提高 10 个百分点，这是非常大的幅度。而目前房地产投资已经开始明显回升，这将拉动相关上下游行业的投资增长。

从更严密逻辑和更保守的预测角度，我们认为投资增速短期有一定幅度回落并不会改变生产加速的大趋势，因为库存投资开始逆转，而这一点并不包括在每月公布的投资数据中。也就是说，即使投资增速有所回落，资本形成总额增速也是上升的。

2、大格局：通胀预期强化、存货投资逆转的背景下，生产加速

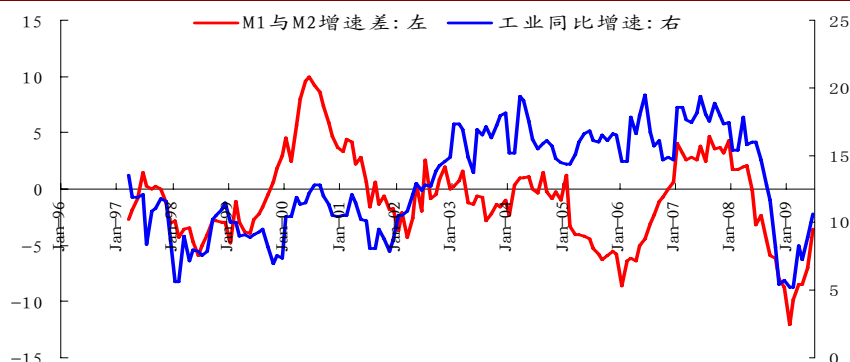
7 月末 M2 增速高达 28.4%，是 1996 年 4 月后 13 年来最高，这是相当高的水平。而且现在货币流通速度在快速上升。7 月末 M1 增速快速攀升至 26.4%，6 月份是 24.8%，5 月份是 18.7%，4 月份是 17.5%，1 月份仅为 6.7%。

图 11：M2 增速是 13 年来最高（单位：%）



数据来源：CEIC，中国人民银行，招商证券研发中心

图 12：且流通速度快速回升（单位：%）

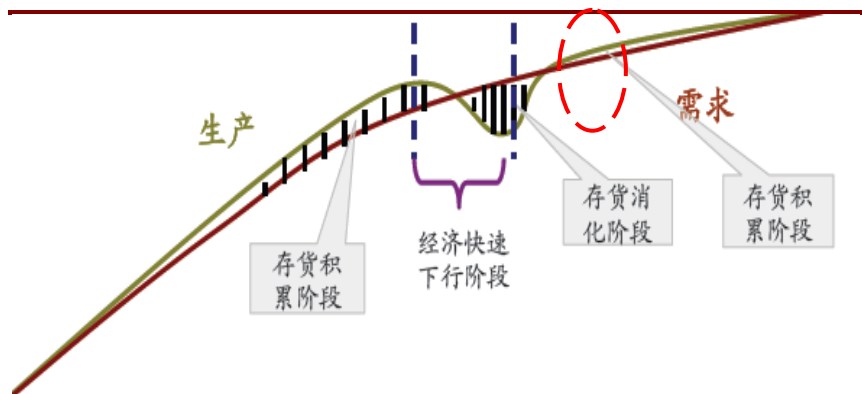


数据来源：CEIC，中国人民银行，招商证券研发中心

巨额信贷存量+流通速度明显回升，而外需也在逐渐转暖，下半年经济回升动力充足。因此，现在的问题已经不是经济扩张是否可持续，而是经济持续扩张到一定程度，到明年中期开始经济过热到什么水平。

通胀预期逐渐强化的背景下，存货投资逐渐由削减变为增加，生产反弹的幅度将高于需求扩张的力度，这是未来一年宏观经济的大格局。很可能在7月份以后工业产出同比增速两年内再也见不到个位数增长（除了春节），而未来六个月里统计局每月公布的工业数据可能都会高于市场预期，甚至明显高于。

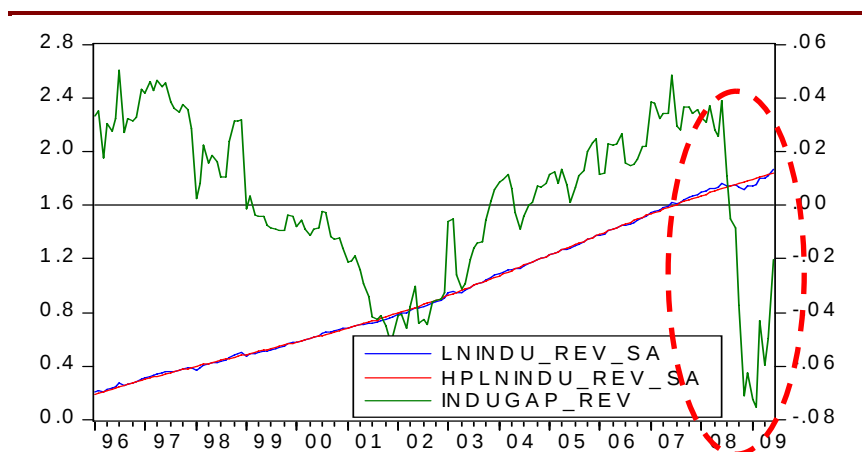
图 13：逐渐进入主动库存积累阶段，生产加速



数据来源：CEIC，人民银行，招商证券研发中心

但当前产出仍在一定幅度低于潜在水平(我们估算-1.5到-2%左右)，经济持续扩张在一段时间里不会导致通胀压力。因此，当前的“低通胀、高增长”状态至少可持续两个季度，乐观预计三到四个季度。

图 14：当前产出低于潜在水平（单位：%）



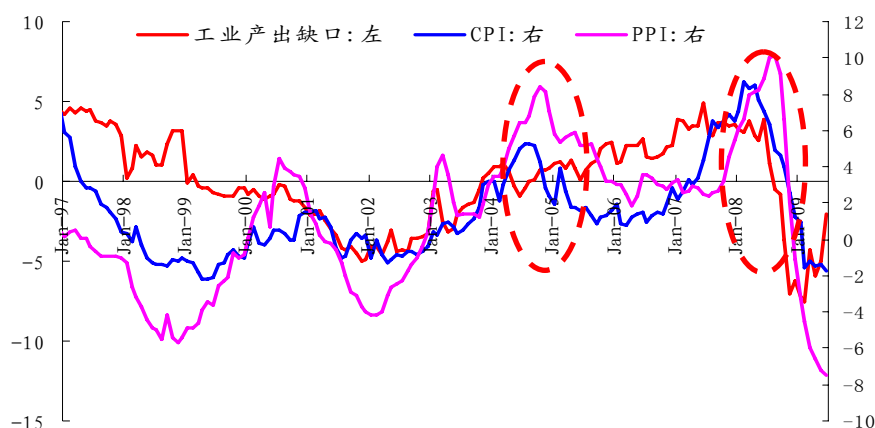
数据来源：CEIC，中国人民银行，招商证券研发中心

当前的经济位置也决定了政策风险要显著小于04和07年，但明年中期的政策风险将逐渐于04年相当，仍明显低于07年。当前产出低于趋势水平，一段时间内通胀难以显现，政策最多只是微调，而04和07年通胀已经起来，经济偏热或过热趋势明显。

目前看，未来的风险在于明年二季度后通胀起来可能比较快。28%的M2增速意味着什

么？根据历史经验，M2 增速平均高于名义 GDP 增速 5 个百分点左右，只要货币流通速度回到正常状态，28% 的 M2 足以支撑 10%-15%、甚至更高（比如 20%）的名义 GDP 增速。90 年代以来，M2 增速高于当年名义 GDP 最多 9.5 个百分点，高于下一年最多 15 个百分点，均发生在 1997 年。但不管是微观面还是政策面，当前都比 97 年好很多。

图 15：04、07 年通胀已经很明显（单位：%）



数据来源：CEIC，中国人民银行，招商证券研发中心

3、当前 M2 余额增速已是 13 年来最高，货币流通速度回升而非余额增量才是决定性因素

新增信贷早已不关键，货币流通速度回升是主要方面。按最保守估计，假定下半年 M2 和信贷零增长，年末 M2 和人民币信贷余额增速也能达到 20% 和 24%。假定下半年 M2 和信贷仅增加 1 万亿计算，年末增速分别为 22% 和 28%。

当前新增贷款结构在优化，票据融资比重大幅度下降。

表 8：人民币存贷款增量结构（单位：%）

	07 年	08 年	0901	0902	0903	一季	0904	0905	0906	0907
新增贷款	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100.0
居民户	32.5	14.3	7.5	4.1	13.6	9.2	29.4	28.2	19.8	66.5
短期	9	5.9	3.8	2.8	7.5	5.1	8.3	13.1	6.2	13.4
中长期	23.5	8.4	3.7	1.3	6.1	4.1	16.6	15.2	13.7	53.0
非金融公司及其他	67.5	85.7	92.6	96.3	86.2	90.8	75.1	71.8	80.2	33.5
短期	34.4	27.1	21	14.8	25	21.2	-13.3	3.2	26.5	16.3
票据	-12.2	13.2	32.3	44.7	25.3	32.3	21.2	13.0	1.0	-55.7
中长期	45.5	43	38.5	34.4	36.4	36.7	63.3	52.4	50.6	98.6
存款增加	100	100	100	100	100	100	100.0	100	100	100.0
居民户	21	60.2	101.3	27.7	23.3	45.6	10.8	14.2	15.6	-4.8
非金融公司及其他	64	37.3	-6.1	66.1	76.7	54.4	71.6	50.4	76.8	6.1

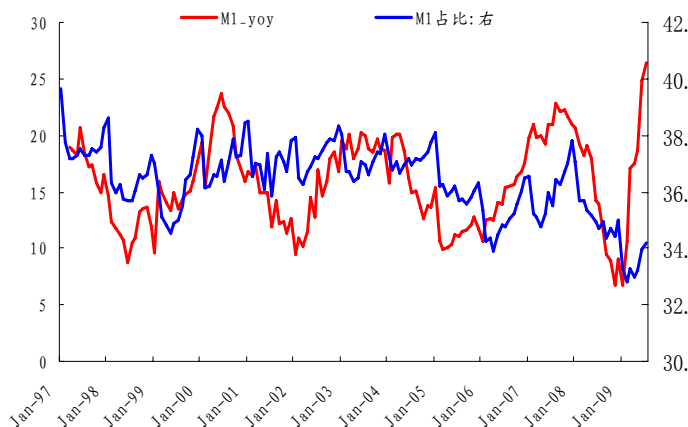
数据来源：CEIC，人民银行，招商证券研发中心

最为关键的是货币流通速度在迅速回升。在前面我们用 M1 与 M2 增速之差来表述货币流通速度，与工业产出变动基本同步。在本小节里，我们采用更细分的数据刻画流通速度的回升，包括 M1 中活期存款、准货币中居民储蓄存款增速与比重等方面的变化。

与 M1 与 M2 增速之差缩小对应的是 M1 占比止跌趋稳，以及准货币占比和储蓄存款增速和占比的下降，更多的资金流向企业，进入实体经济。由于客户保证金计算在准货币中其他部分，资本市场的繁荣导致该部分占比上升，企业通过融资行为进而使得资金从

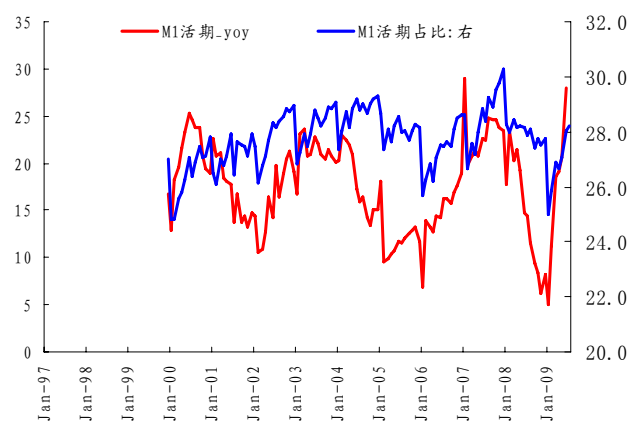
居民储蓄转为企业资金。另外，M1 活期存款增速和占比均提高本身就是企业对未来预期乐观、生产加快的同义语。

图 16: M1 增速提高, 占比上升 (单位: %)



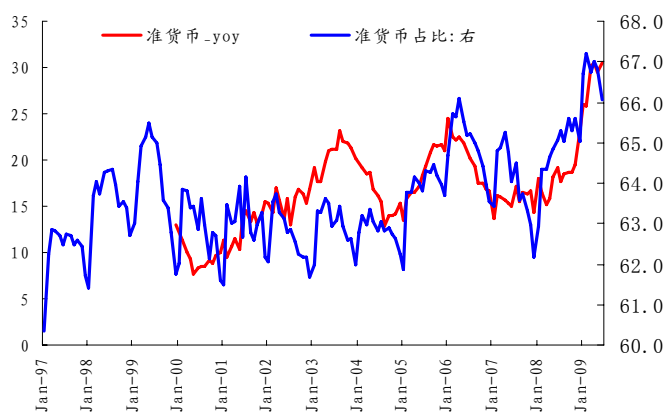
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 17: M1 活期增速和占比均提高 (单位: %)



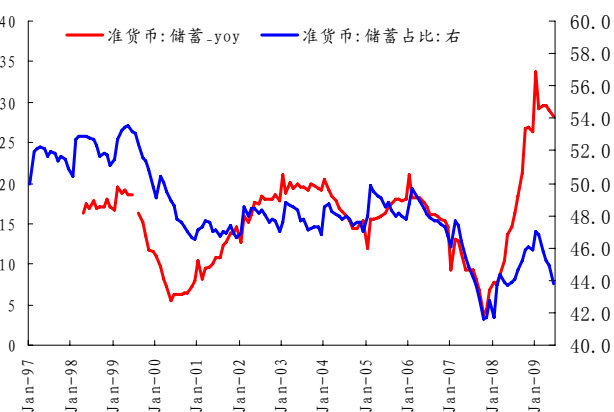
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 18: 准货币占比下降 (单位: %)



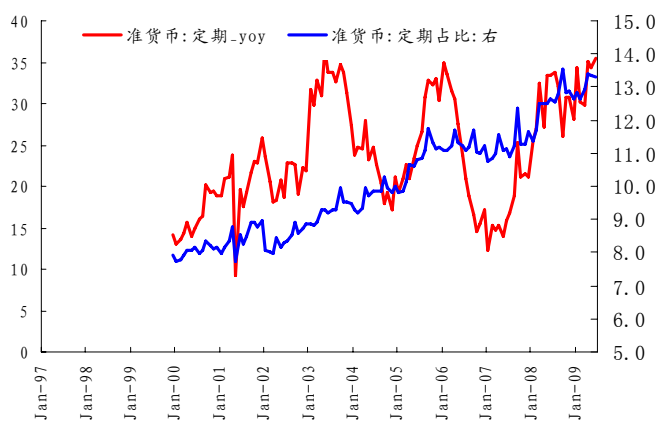
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 19: 储蓄存款增速和占比均下降 (单位: %)



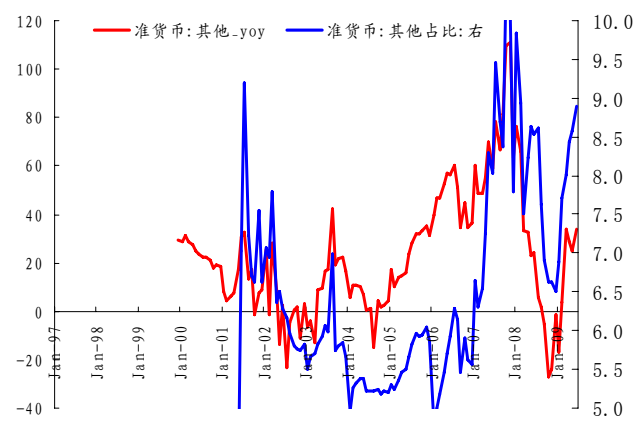
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 20: 准货币中定期占比基本稳定 (单位: %)



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

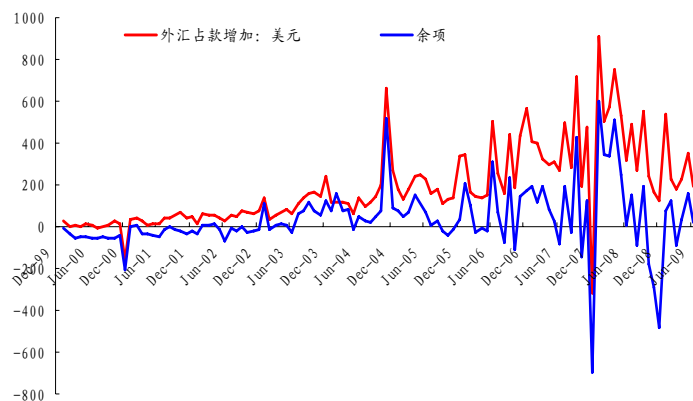
图 21: 准货币中其他部分占比上升 (单位: %)



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

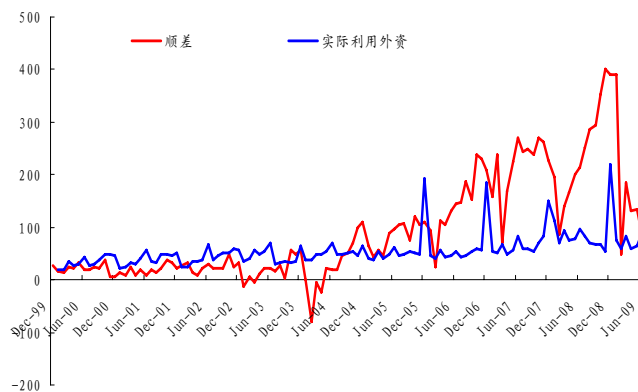
另外，在基础货币方面，虽然贸易顺差和利用外资下降导致外汇占款增量减少，但统计数据显示“热钱”仍在流入而非流出，当前仍是基础货币增加的推动因素。

图 22：“热钱”仍在流入（单位：%）



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 23：顺差大幅下降（单位：%）



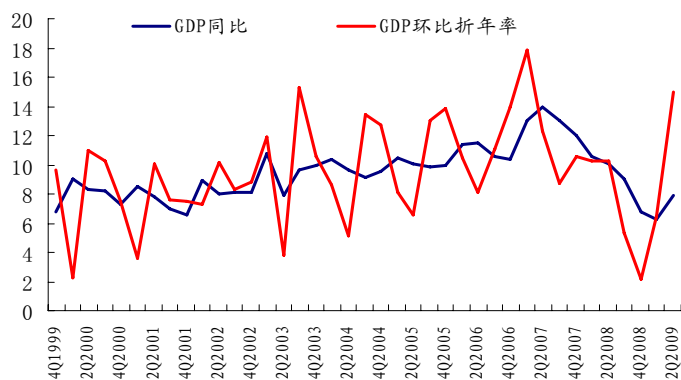
资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

4、低通胀、高增长至少可维持到年底

结合 CPI、PPI 和产出的环比增长情况，可以说当前中国经济已经走出通缩，当前正是低通胀和高增长的阶段，由于当前产出仍在一定幅度低于潜在水平(我们估算-1.5 到-2% 左右)，经济持续扩张在一段时间里不会导致通胀压力。

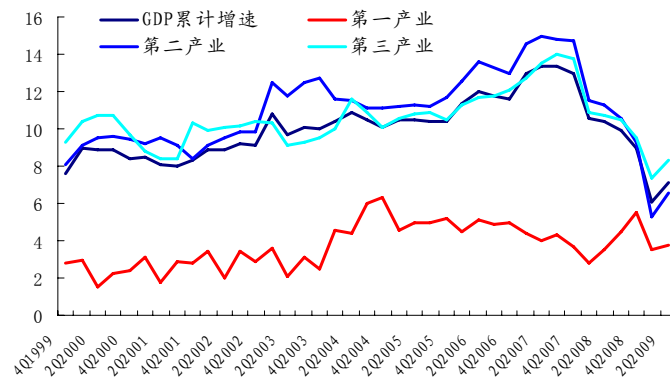
具体的月度预测我们不久将出专门的数据分析报告。

图 24：二季度 GDP 环比增长 15%（单位：%）



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 25：二三产业恢复较快（单位：%）

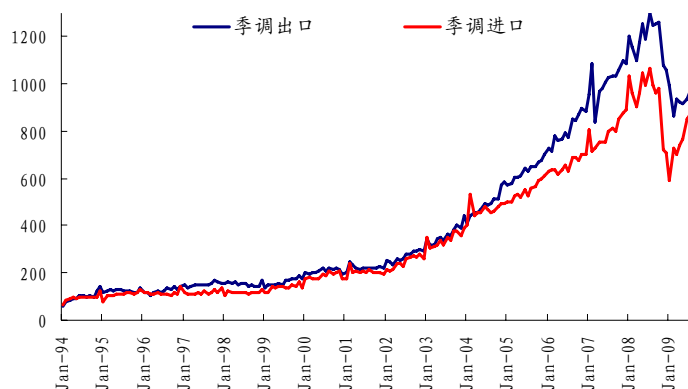


资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

5、外需逐渐回升，进口继续持续，顺差维持低位

进出口同比跌幅略有加大，掩盖了出口环比回升的重要情况。具体细分情况请关注我们即将推出的外贸月度分析报告。

图 26: 出口有所回升, 进口继续上升 (亿美元)



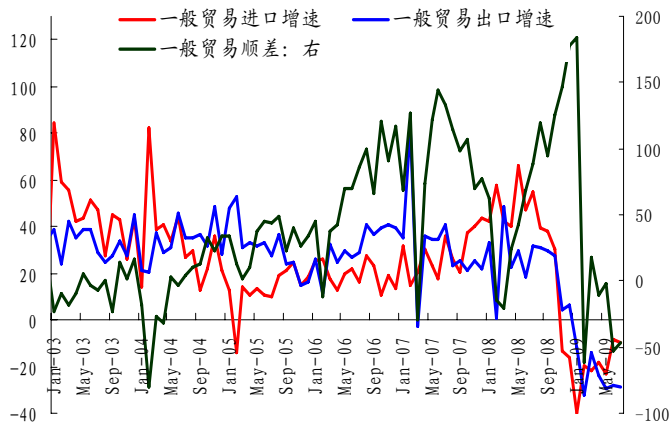
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 27: 顺差略有扩大, 维持低位 (单位: %)



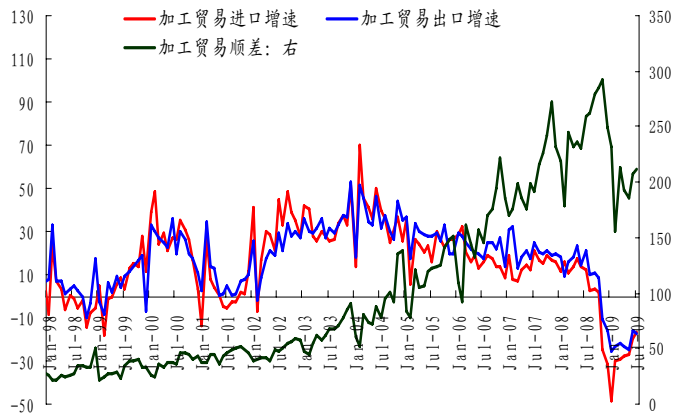
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 28: 7 月份一般贸易出口仍是逆差 (单位: %)



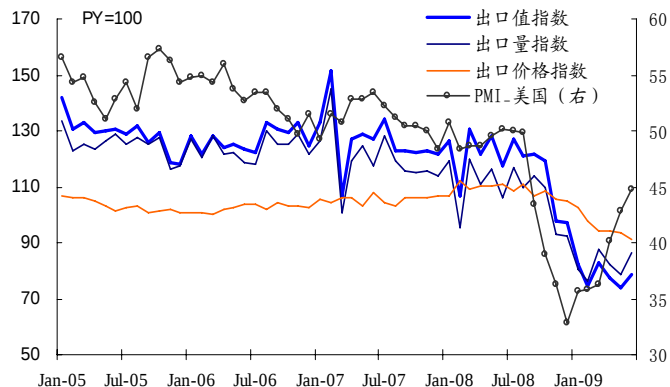
资料来源: CEIC, 海关总署, 招商证券研发中心

图 29: 加工贸易顺差略有扩大 (单位: %)



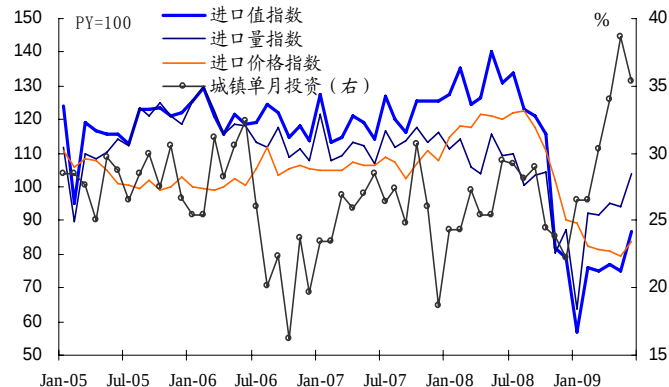
资料来源: CEIC, 海关总署, 招商证券研发中心

图 30: 出口量增长 (单位: PY=100, 当月未更新)



资料来源: CEIC, 海关总署, 招商证券研发中心

图 31: 进口量增长 (单位: PY=100, 当月未更新)

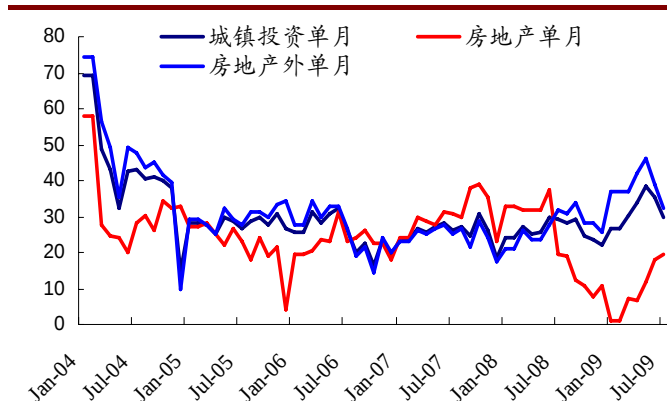


资料来源: CEIC, 海关总署, 招商证券研发中心

6、房地产投资加速，未来两年无忧

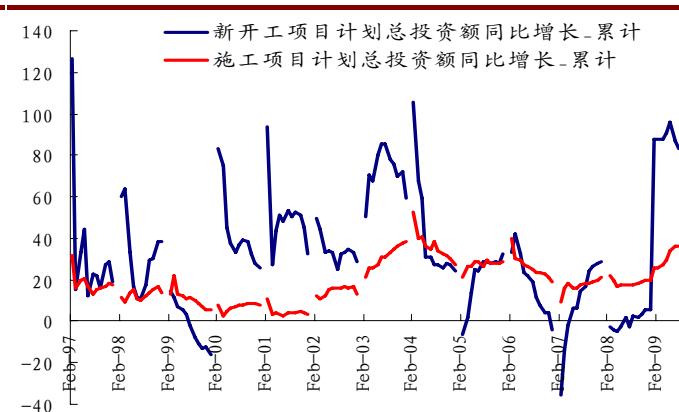
1-7 月份，城镇固定资产投资 95932 亿元，增长 32.9%，比上年同期加快 5.6 个百分点，比上半年回落 0.7 个百分点。其中，国有及国有控股完成投资 41192 亿元，增长 40.1%；其中，国有及国有控股完成投资 41192 亿元，增长 40.1%；房地产开发完成投资 17720 亿元，增长 11.6%。

图 32：房地产投资持续大幅回升（单位：%）



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

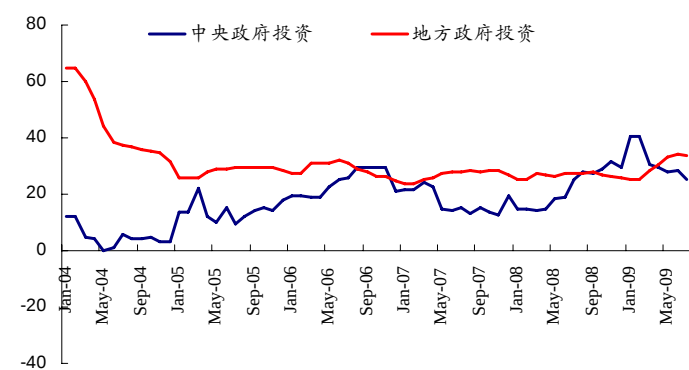
图 33：新开工投资增速回落，施工项目增速上升（单位：%）



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

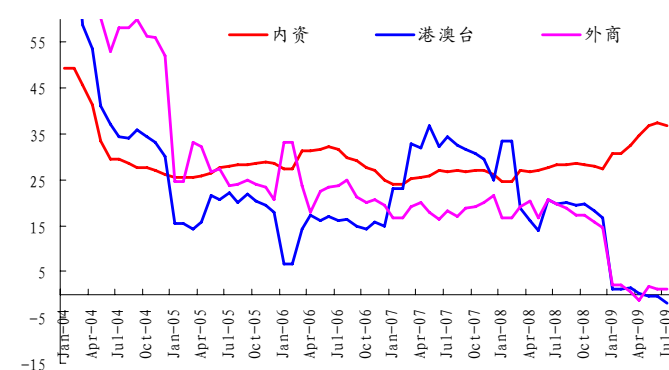
从项目隶属关系看，1-7 月份，中央项目投资 8370 亿元，同比增长 25.3%；地方项目投资 87562 亿元，增长 33.7%。在注册类型中，1-7 月份，内资企业投资 87981 亿元，同比增长 36.8%；港澳台商投资 3293 亿元，下降 1.9%；外商投资 4148 亿元，增长 1.3%。

图 34：一季度中央投资项目增长 30.4%（单位：%）



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 35：外资低迷，内资旺盛（单位：%）



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

更加重要的是，以所有制成分区分的投资中，民间投资并不低，名义增速基本都高于去年同期，实际增速则要更出更多。

表 9：各投资主体划分的投资增速（单位：% ，除注明外均为累计增速）

	0907	0906	0905	0904	0903	1H08	08 年	08 年 比重
整体	32.9	33.6	32.9	30.5	28.6	26.8	26.1	100.0
内资	36.8	37.5	36.8	34.6	32.6	27.6	27.3	89.9
内资:国有		50.7	48.9	46.1	43.8	21	25.1	31.3
内资:集体		41.6	42.5	39.7	40.4	43.2	43.5	2.9
内资:股份合作		7.0	11.8	9.5	9.6	31	25.8	0.7
内资:联营企业		24.3	29.0	34.3	20.0	2.7	6.8	0.4
联营企业:国有联营企业		66.1	58.6	38.5	21.4	-1.3	14.8	0.2
联营企业:集体联营企业		51.6	67.3	42.7	37.7	14.7	24.2	0.0
联营企业:国有与集体联营企业		-13.0	11.0	62.2	38.7	-5.6	-29.1	0.1
联营企业:其他联营企业		-33.8	-28.5	0.9	-5.7	11.8	14.3	0.1
内资:有限责任公司		29.5	29.1	28.5	25.8	27.2	24.7	26.1
有限责任公司:国有独资公司		55.9	50.3	50.4	59.3	17.1	20.3	2.6
有限责任公司:其他有限责任公司		26.8	26.8	26.0	22.2	28.4	25.3	23.5
内资:股份有限公司		24.3	26.0	24.9	24.7	22.6	28.0	7.9
内资:私营企业		34.2	32.8	28.9	27.7	39.6	32.4	18.6
内资:其他企业		51.1	53.2	52.7	52.9	28.1	35.4	2.0
港澳台商投资企业	-1.9	-0.4	-0.3	0.3	1.6	20.6	16.7	4.3
港澳台商投资企业:合资		2.0	-3.0	-9.7	-7.5	17.6	13.7	1.7
港澳台商投资企业:合作		-9.3	-8.7	-5.8	-8.6	7.6	0.0	0.3
港澳台商投资企业:独资		-5.4	-1.6	6.1	6.2	23.7	19.9	2.0
港澳台商投资企业:股份有限公司		42.7	45.8	37.9	43.3	43.2	43.3	0.3
外商投资企业	1.3	1.1	1.9	-1.2	0.4	20.7	14.6	5.2
外商投资企业:合资		2.7	2.9	-1.0	-3.1	13.5	9.9	1.9
外商投资企业:合作		-3.1	-11.3	-18.8	-15.4	8.2	7.7	0.2
外商投资企业:独资		-3.8	-1.9	-4.1	0.8	26.3	16.7	2.9
外商投资企业:股份有限公司		47.1	56.0	50.6	38.5	34.1	38.4	0.3
个体		40.1	48.4	42.9	34.0	27.8	31.6	0.6
个体户		27.5	33.3	28.9	23.7	29.2	30.4	0.4
个体合作		85.2	110.2	95.0	72.7	23	35.7	0.1

数据来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

7、消费增速持续回升，消费对经济的拉动力被低估

7 月份社会消费品零售总额同比增长 15.2%，比上月加快 0.2 个百分点。考虑到价格因素，实际增速在持续上升。

从细分行业看，汽车、建筑及装潢材料、家具类销售增速反弹非常明显。汽车、地产等耐用消费品复苏是经济内生力量使然。推动内需扩张的因素中除了政策刺激这一外在因素外，汽车、地产等耐用品消费行业的复苏则是内生的，当然也在某种程度上与政策刺激间接相关，反映了政策刺激的效果。

表 10: 社会零售额分类增长 (单位: %, 除注明外, 月度数据为单月, 其他为累计数)

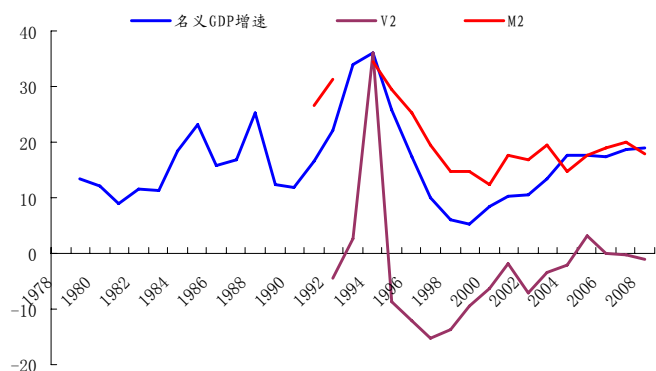
	1Q08	1H08	3Q08	0811	0812	09(1-2)	一季度	0904	0905	0906	0907
零售总额	20.6	21.4	22.0	20.8	19.0	15.2	15.0	14.8	15.2	15.0	15
城市消费品零售额	21.2	22.1	22.7	20.3	19.0	14.4	14.1	13.9	15.0	15.1	14.5
县及县以下	19.3	20.0	20.6	21.8	19.0	17.0	17.0	16.7	15.6	15.0	16.2
批发和零售业零售额	20.4	21.3	22.0	20.6	18.9	14.8	14.6	14.4	15.1	15.0	14.8
住宿和餐饮业	23.6	24.0	24.8	25.1	22.8	18.9	18.9	17.9	17.2	17.0	18
其他行业零售额	4.2	4.4	4.0	3.0	3.4	2.6	2.8	3.1	3.8	2.5	2.9
限额以上批发和零售											12.2
吃	25.5	25.0	23.3	13.8	/	14.2	12.4	9.2	16.0		
穿	24.3	25.1	25.9	24.1	/	15.9	14.3	13.9	21.2		
用	30.1	29.1	28.6	12.5	/	7.6	7.3	9.7	14.4		
粮油类	38.1	33.1	28.6	5.9	/	16.3	9.6	4.8	15.6		13.1
肉禽蛋	31.3	28.9	25.6	13.9	/	12.0	9.6	6.5	13.3		
服装类	24.3	25.6	26.5	25.4	/	17.4	15.6	14.0	21.2		15.8
文化办公用品类	29.2	25.4	21.6	12.7	/	8.3	6.5	1.9	2.6		3.5
体育、娱乐用品类	21.0	20.8	18.0	6.4	/	13.5	8.4	5.0	6.9		14.3
日用品类	19.5	19.2	19.3	11.1	/	12.0	10.9	13.7	15.4		8.3
家用电器和音像器材类	22.5	18.3	21.6	7.5	/	2.7	1.4	0.6	12.0		5.6
家具类	33.3	32.3	19.6	15.7	/	27.1	24.1	22.8	33.3		30.5
化妆品类	22.3	21.2	28.0	16.3	/	14.6	14.8	18.2	21.7		18
金银珠宝类	47.5	43.9	42.9	31.1	/	16.3	11.8	10.4	28.7		15.8
通讯器材类	3.7	3.5	4.4	-4.8	/	-9.2	-7.5	-8.4	-7.8		-5.8
汽车类	37.1	33.4	29.1	7.7	/	9.3	11.1	18.5	23.8		20.1
石油及制品类	42.5	44.4	46.4	21.2	/	0.7	-0.8	0.3	5.0		1.4
建筑及装潢材料类	-3.1	-1.8	-5.7	-32.6	/	22.4	20.2	10.8	12.6		17.3

数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

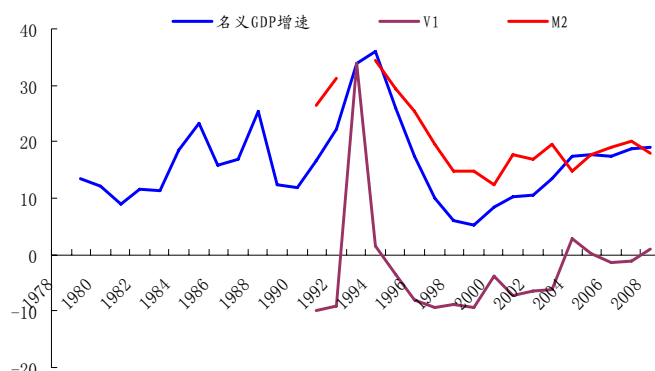
8、明年二季度后经济开始趋热而非再次下探才是未来真正的风险

超过 28% 的 M2 增速是 96 年 4 月份以来的新高, 只要回到正常状态, 28% 的 M2 足以支撑 10%-15%、甚至更高的名义 GDP 增速。

根据 90 年后的历史数据, M2 增速高于当年名义 GDP 最多 9.5 个百分点, 高于下一年最多 15 个百分点, 都发生在 1997 年。但不管是微观面还是政策面, 当前都比 97 年好很多。这也是我们说本次通缩很短暂, 1998-2002 难以再现的主要原因

图 36: 流通速度: M2 与当年名义 GDP 增速


资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

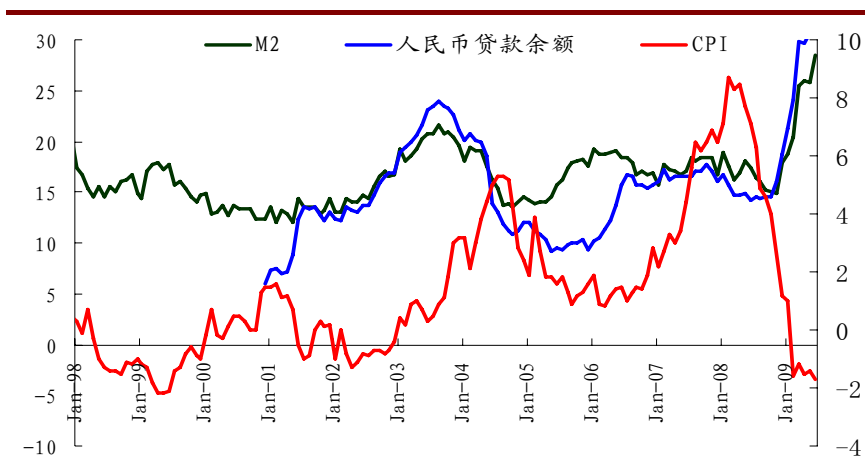
图 37: 流通速度: M2 与下年名义 GDP 增速


资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

货币流通速度的大幅回升只是开始, 下半年和明年 GDP 增速会很高。明年二季度开始, 经济趋热将更加明显。

下半年来看, 我们预计 CPI 同比转正可能在 9-10 月份, 明年 4 月份左右 CPI 同比会达到 2%-3%。具体的预测请关注我们不久后将推出的数据预测专题报告。

图 38: M2 领先 CPI 同比 11 个月 (单位: %)

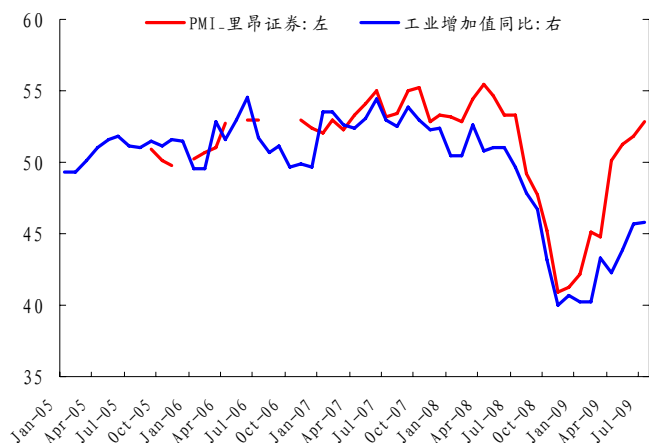


数据来源: CEIC, 中国人民银行, 招商证券研发中心

附录

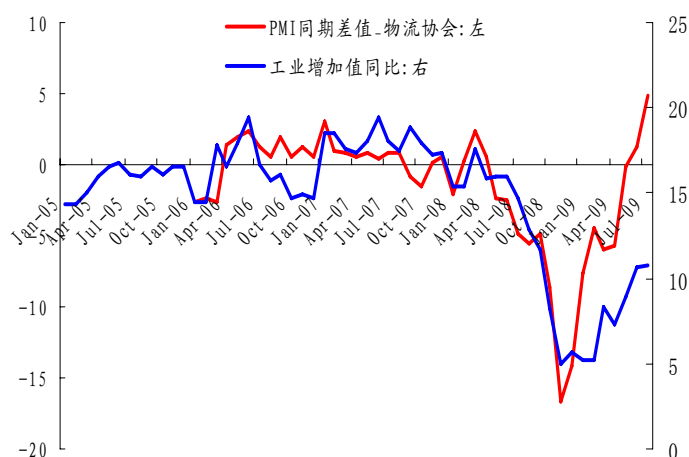
附录 1: PMI 指数与主要宏观数据对比

图 39: PMI 与工业增速



资料来源: CEIC, 物流协会, 招商证券研发中心

图 40: PMI 与工业增速



资料来源: CEIC, 物流协会, 招商证券研发中心

表 11: 物流协会 PMI

日期	0507	0607	0707	0807	0811	0812	0901	0902	0903	0904	0906	0906	0907
PMI	51.1	52.4	53.3	48.4	38.8	41.2	45.3	49	52.4	53.5	53.1	53.2	53.3
PMI 新订单	53.2	54.4	56	46.2	32.2	37.3	45	50.4	54.6	56.6	56.2	55.5	55.5
PMI 生产	53.3	55.5	55.7	47.4	35.5	39.4	45.5	51.2	56.9	57.4	56.9	57.1	57.3
PMI 从业人员	50.8	51.3	51.1	50.6	44.3	43.3	43	46.1	48.6	50.3	49.9	50.1	50.8
PMI 供货商配送时间	51.7	51.5	51.2	48.5	50.7	50.4	50.6	51.3	51.3	50.6	50.2	50.1	50.8
PMI 原材料库存	43.7	46.8	50.4	48	39.5	40.6	43.9	45.6	47.5	46.9	46.1	47.4	48.1
PMI 新出口订单	52.8	55.2	53.5	46.7	29	30.7	33.7	43.4	47.5	49.1	50.1	51.4	52.1
PMI 采购量	51.3	52.1	54.1	47.1	34.2	36.2	44.3	49.5	54	56.2	55.8	55.6	55.7
PMI 产成品库存	46.6	48	47.5	47.8	50.8	44.7	43.5	47.7	46.7	44.8	46.2	45.0	45.6
PMI 购进价格	50.6	60	58.9	71.3	26.6	32.7	41.5	46.5	48.3	51.3	53.1	57.8	59.9
PMI 进口	50.9	50.4	50.4	45.4	32.2	33.3	39.9	41.8	48.8	50	49.4	49.9	48.9
PMI 积压订单	46.4	48	48.8	45.4	36	35.8	39.2	44.2	48.8	48.9	48.8	46.7	52.1

数据来源: CEIC, 中国经济统计数据库, 招商证券研发中心

表 12: PMI 同期差值

日期	0807	0808	0809	0810	0811	0812	0901	0902	0903	0904	0906	0906	0907
PMI	-4.9	-5.6	-4.9	-8.6	-16.6	-14.1	-7.7	-4.4	-6	-5.7	-0.2	1.2	4.9
PMI 新订单	-9.8	-10.3	-9.4	-14.7	-27.2	-22.3	-10.2	-6.5	-9.2	-8.4	0.8	2.9	9.3
PMI 生产	-8.3	-8.4	-7.1	-10.6	-24.6	-20.1	-10.6	-4.2	-7.2	-9.1	1.2	2.9	9.9
PMI 从业人员	-0.5	-1.4	-1.5	-5.1	-6.9	-8.3	-6.7	-3.7	-4.8	-2.6	-1.3	-0.2	0.2
PMI 供货商配送时间	-2.7	-1.6	-0.9	-0.8	-0.9	-2	0.9	4.8	0.8	-0.4	1.4	2.3	2.3
PMI 原材料库存	-2.4	-3.5	-0.9	-5.9	-10.9	-10.1	-5.3	0.5	-3.3	-4.3	-2	-0.4	0.1
PMI 新出口订单	-6.8	-6.8	-6.3	-12.2	-24.8	-23.6	-15.3	-7.9	-11.6	-9.8	-3.3	1.2	5.4
PMI 采购量	-7	-9.3	-8.8	-13.8	-25.2	-22.5	-12.6	-5.1	-10	-8.4	2.1	2.1	8.6
PMI 产成品库存	0.3	3.3	3.1	3.8	2.2	-2.5	-4.9	0.4	-0.6	-2.4	-2.5	-4.5	-2.2
PMI 购进价格	12.4	-5.2	-20.9	-33.8	-43.5	-36.3	-26.2	-23.6	-26.3	-23.8	-20.8	-17.9	-11.4
PMI 进口	-5	-7	-7.3	-12.2	-21.1	-21	-11.4	-8.9	-8.7	-6.1	-0.9	-1	3.5
PMI 积压订单	-3.4	-3.5	-4	-10.5	-15.3	-13.6	-9.4	-6.7	-5.8	-4.5	-0.5	-0.4	6.7

数据来源: CEIC, 中国经济统计数据库, 招商证券研发中心

附录 2：细分行业工业投资增速及各地区产出增长

表 13：分行业工业产出累计增速（单位：% ，月度数据为单月）

大类行业	0807	0808	0809	0810	0811	0812	08 年	0901-02	0903	0904	0905	0906	累计
总计	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7	12.9	3.8	8.3	7.3	8.9	10.7	7
煤炭开采和洗选业	23.5	23.5	22.3	14.9	6.1	4.5	19.1	4.8	5.1	2.5	4.2	3.2	3.2
石油和天然气开采	7.1	6.8	5.1	9.7	7	10.7	6.1	6.4	14.9	15.7	9.1	11	9.7
黑色金属矿采选业	17.3	14.7	17.7	5.7	8.3	15.6	21.9	13.2	22.7	13.3	20.2	23.9	16
有色金属矿采选业	14.9	20.1	20	10.4	10.4	12.2	14.3	13.6	16.3	7.5	11	16.9	11.3
非金属矿采选业	15.7	20.8	20.5	19	12.6	22.9	22.3	18.1	17.1	19.7	17.1	20.7	19.1
其他采矿业	27.5	41.3	23.3	38	34.9	83.1	31.5	30.4	17.9	23.7	20.7	10.3	19.4
农副食品加工业	17.6	17.8	13.7	16.4	11.7	14.7	15	15.9	15.8	19.2	18.2	19.1	17
食品制造业	15.6	19.3	14.1	11.5	9.7	13.5	16.4	9.2	12.7	13.2	14.7	14.6	12.7
饮料制造业	18.4	19.6	11.4	14.3	14.3	10	16.1	11.9	11.6	13.8	16.5	19.2	14.3
烟草制品业	10.7	10.6	7.3	16.5	30	1.4	12.6	5.6	9.9	4.5	10.6	9	7
纺织业	10	8.9	10.2	7.8	6.2	5.5	10.5	5.1	8.3	7.8	8.3	9.3	7.3
纺织服装、鞋、帽制造业	10.1	9.4	15.1	10.3	11.9	7.4	12.5	11.1	11.2	9.8	11.5	13.1	11.3
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	13	10.9	14.1	10.9	9.1	4.2	12.4	6.2	7.2	5.1	8.3	7.8	6.5
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	21.8	20.1	18.3	19.6	15.3	11.1	21.5	11.4	13.6	15.4	18.7	15.6	14.4
家具制造业	8.5	11.6	14.3	12.3	12.4	9.3	13.5	1.8	7.5	7.1	6.8	8.3	5.8
造纸及纸制品业	12.2	10.8	11.9	8.1	2.1	4.5	12.4	3.6	7.1	5.6	7.1	10.9	6.3
印刷业和记录媒介的复制	15	15.1	12.5	8.3	10.3	12.9	12.4	5.5	6	2.7	8.6	8.8	6.2
文教体育用品制造业	6.4	6.3	20	14.1	13.7	17.1	18.2	2.2	5.6	3.5	3.9	0.6	8.8
石油加工、炼焦及核燃料加工业	10	9.9	-2.2	-4.3	-8.3	-15.1	4.3	-8.1	-0.6	-5	0.6	3.2	-2.9
化学原料及化学制品制造业	15.5	8.9	6.3	2.7	-3.3	5.6	10	0.1	10	9.5	11.1	9	7.2
医药制造业	21.2	15.7	14.6	13.6	16.2	13.1	17.1	13.7	16.2	12.5	14.8	13.3	14
化学纤维制造业	1.1	-10.4	-0.4	-8.4	-5.3	0.7	2.2	-5.7	0.5	4.4	13.5	16.2	3.9
橡胶制品业	12.6	13.5	11.7	10.4	0.7	-2	11.2	-4.2	5.1	5.1	10.7	13.3	5.3
塑料制品业	13.9	13	11.5	11.1	9.7	9	13.8	6.5	10.9	10.3	10.2	13.8	9.2
非金属矿物制品业	15.5	13.9	15.6	13.8	11.6	9	16.9	10.6	11.5	11.7	14.7	13.9	11.9
黑色金属冶炼及压延加工业	13.9	8.1	4.2	-5.6	-6.3	0.1	8.2	0.3	1.1	-1.7	2.3	5.8	1
有色金属冶炼及压延加工业	18.8	14	13.7	3.2	0.5	8.8	12.3	-1.5	9.1	3.6	6.5	14.9	6
金属制品业	14.6	15.7	16.8	8.3	8.3	7.1	15	3.3	9.8	7.5	7	10.4	6.9
通用设备制造业	18.4	15	16.2	11.9	8	4.1	16.9	4.5	11.4	7.1	9.3	8.3	7.3
专用设备制造业	20.4	21.4	22.3	17.8	19.4	12	20.5	11.1	14.4	13.6	14.8	14	12.4
交通运输设备制造业	15.8	11.9	13.2	10.9	3.6	2.8	15.2	1.6	5.9	9.6	12.8	17.1	8.8
电气机械及器材制造业	17.2	17.9	16	13.9	12.5	12.8	18.1	9.4	12.5	11.1	11.2	12	10.4
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	16.5	15.7	9.3	6.9	-0.2	-2.4	12	-9.4	1.2	1.1	4.3	6.5	-0.6
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	11	10.9	9.2	11.2	1.9	6.8	12.7	-2.5	0.3	1.7	1.2	4.7	-0.4
工艺品及其他制造业	7.9	8.8	10.5	7.8	4.5	9.5	10.1	0.8	-1.5	4.3	6.3	4.8	2
废弃资源和废旧材料回收加工业	43.6	16.8	5.2	12.8	33.4	9.1	26.2	11.1	18.1	22.5	34.5	39.5	23.3
电力、热力的生产和供应业	10.6	8.2	8.1	3.4	-1.1	0.8	8.6	1.3	2.9	1.7	1	7	2.4
燃气生产和供应业	32.7	32.8	20.1	18.5	5.6	9.9	26.8	12.5	16.5	12.4	14.2	15.1	12.6
水的生产和供应业	3.7	4.2	2.6	0.7	5.1	9.1	4.9	5.7	1.3	8.4	6.9	3.9	5.1

数据来源：CEIC，中国经济统计数据库，招商证券研发中心

表 14：主要工业品产量累计增速（单位：% ，月度数据为单月）

	0807	0808	0809	0810	0811	0812	08 年	0901-02	0903	0904	0905	0906	累计
原煤	10.9	12.1	10.8	9.2	5.2	-1.3	12.8	3.6	10.3	7.9	9.6	15.9	8.7
天然原油	5	1.6	2.5	3.9	4.9	0.4	2.3	-1.7	-1.1	0.8	-1.1	-1.8	-1
铁矿石原矿量	6.8	3.1	12.8	12.5	13.3	-8	20.7	6.9	-1.1	-16.5	-14.6	-1.6	-4.8
磷矿石	9	19	6.5	-1.6	-23	-19.2	8.9	-16.9	1.5	2	8	27	5
原盐	26.6	23.8	27	31.6	-11.9	-30.9	7.8	-12.3	-4.1	-4.2	18	1.3	-2.6
成品糖	-98	69.2	-5	-21.7	-29.5	-9.8	14	7.5	-13.7	-57.7	-59.1	-29.2	-12.7
软饮料	16.4	15.3	7.6	10.3	26.8	28.2	19.1	8.3	21.7	9.5	12.9	22.9	16.1
纱	7.5	6.7	6.8	6.3	4.1	2.6	8.1	5.9	12.3	9.9	11.4	13.6	9.4
布	3.1	6.9	3.9	0.6	-3.9	-0.7	5.3	-5	1.7	-0.9	1.6	2.6	0.2

	0807	0808	0809	0810	0811	0812	08 年	0901-02	0903	0904	0905	0906	累计
丝织品	-10.8	-16.6	-23.6	-5.2	-16.9	-5.4	-4.1	7.5	19.6	20.2	43.4	14.4	15.9
机制纸及纸板	6.9	4.6	-0.6	-2.1	-1.9	-4	8.7	-5.8	2.7	4.4	7.7	15.7	5.2
新闻纸	11.6	13.8	-1.8	0.5	7.5	-10.8	9.5	-10.6	-4	-7.7	-9.1	-1.4	-8.6
汽油	6.6	7.5	9.7	6.7	12.8	7.5	5.8	2.1	18	19.6	30.1	14.4	13.9
煤油	-14.5	-14.6	4.1	5.3	4.7	-1.9	0.5	-2.9	4.1	8.6	29	40.3	12.3
柴油	13	14.7	11.8	13.9	3.3	-9.5	8	-9.4	-2.3	0.7	9.7	3	-1.1
焦炭	9	6.9	-9.9	-21	-29.7	-25	-0.4	-6.3	-6.8	-14.1	-5.7	6.6	-4.8
硫酸	-4.5	-1.6	-12.2	-22.5	-26.2	-4.2	-4.3	-1.4	3.7	2	11.6	12.3	5.1
氢氧化钠(烧碱)	10	1.1	-6.2	-12.7	-21.8	-22.2	1.4	-7.8	-10.8	-3.4	-1.2	5.9	-4.9
碳酸钠(纯碱)	14	11.5	6.7	8.4	-20.6	-20.1	6.4	-12.2	-8.3	5.3	-2.8	1.3	-4.5
农用氮磷钾化肥(折纯)	9.5	8.6	-1.5	-9.9	-16.3	-8.4	1.4	4.6	17.4	10.5	13.6	8.7	9.5
化学农药原药	22.3	2.6	-0.8	3.3	7.7	-14.5	12	9.1	18	14.1	-0.2	12.1	10.5
乙烯	6.9	0.2	-8	-3	-12.2	-19	-2.1	-11.1	-9.6	-0.2	-6.3	-2.8	-6.8
初级形态的塑料	9.2	2.2	-8.4	-11	-8.5	-14.1	1.5	-4.8	0	-1.2	3.7	3.2	-0.1
合成洗涤剂	5.4	-7.8	-14.4	-2	-16.6	-26.1	-3.2	-6	6.3	-2.5	2.6	0.7	-0.6
化学纤维	-0.2	-6.8	-1.5	-0.3	0	1.9	2.3	3.9	6.7	2.5	18	22.5	10.6
塑料制品	10.2	7.6	11.7	11	13.3	-0.6	10.1	10.9	8.4	9.8	3	0.1	4.9
水泥	6.3	1.5	3.1	1.1	2.8	3.5	5.2	17	10.1	12.9	13.5	21	14.9
平板玻璃	0.5	5.4	4	12.2	3	-15.4	6.5	-2	-0.8	3.1	-7.3	1.3	-0.1
生铁	4.9	-1.5	-6.1	-16.8	-16.2	-9.4	-0.2	3.7	3.9	0.4	6	11.2	5.6
粗钢	7.5	1.3	-9.1	-17	-12.4	-10.5	1.1	2.4	-0.3	-3.9	0.6	6	1.2
钢材	7	-0.2	-5.5	-12.4	-11	-1.7	3.6	3.1	1.2	2.6	7.4	14	5.7
十种有色金属	15	11.6	9.7	3.6	-4.3	-2.3	8.2	-9.5	-3.5	-10.2	-6.6	-1.3	-5.1
氧化铝	30.3	24.4	21.6	12.9	-2.8	3.5	17.7	-7.5	-7.6	-5.5	-4.3	-4.3	-4.6
铜材	19.8	7.2	8.2	8.3	13.3	11.2	17.2	-0.8	21.4	19.8	21.3	23.9	11.4
铝材	18.2	27.2	20.3	-6.7	-19.5	-4.4	21.3	0.8	15.6	8.3	7.6	16.2	7.4
工业锅炉	15.6	14.4	10.9	15.2	-3.7	15.9	7.6	15.7	34	48.5	2.6	2.3	19.4
内燃机	21.2	-21.9	-7.6	-37.7	-45.5	-50.4	-1.1	-23.9	-2.1	-2.8	-4.8	-4.6	-10.3
金属切削机床	-2.9	-3.5	-14.5	-9.3	-20.2	-28.8	-2.4	-21.4	-18.3	-21	-22.7	-8.5	-19.1
电动手提式工具	3.9	10.1	-0.1	3.8	-9.7	-43.4	-1.7	6.8	1.9	-10.3	-19.1	-17.8	-8.2
金属冶炼设备	20.8	43.2	47.4	65.3	32.4	1.9	31.1	4	-7.8	-5.2	0.9	-6.8	-3.2
水泥专用设备	29.3	-3.4	26.2	33.3	32.7	3.4	22.8	10.2	2.3	1.9	36.1	39.5	19.8
饲料加工机械	-31.2	0.8	59.8	16.3	-2	67.5	34.3	11.7	13	-9.2	51.2	51.5	22.4
包装专用设备	33.8	34.9	40.7	56.4	-18.9	20.5	17.4	-7.3	242.9	-2.4	-6.1	-7	-9.2
大中型拖拉机	4.9	3.4	-1.8	-12.4	-23.2	-22.6	12.8	13.5	71	65.5	16.7	-13.8	32
中型拖拉机								28.4	33	43.7	28.1	22	27.8
小型拖拉机	-18.7	-10.5	-31.8	-8.2	-42.4	-52.2	-11.1	-2.9	0.5	-10.4	-23.6	-22.1	-7.6
大气污染防治设备	48.9	66	102.9	82.8	26.7	-28.7	42.6	20.5	8.7	19.9	-0.1	12.5	7.1
机车	16.3	65.7	15.4	1.9	-13.3	-30.6	6.1	-5.3	10	-2.8	-27.6	93.4	6.2
汽车	13.2	-3.3	3.2	-0.7	-15.9	-18.9	6.5	-1.7	10.8	17.9	29	38.8	16.4
民用钢质船舶	9.8	52.4	38	19.8	54.5	71.7	44.2	13.9	54.8	-9.1	84.7	30.5	36
发电设备	-37.4	-10.7	27	-17.3	-5.8	18.5	2.1	21.7	-28.6	-25.4	-12.5	12	-15.4
交流电动机	8.3	10.9	0.2	11.1	-13.5	-21.9	5.5	-16.2	-17.5	-14.7	-8.1	-3.7	-11.9
家用洗衣机	27	17.1	-0.7	-0.5	-10.7	5.1	11.1	6.8	5.1	-5	0.3	16.8	4.1
家用电冰箱	-14.3	-6	-6.5	3.1	-4.9	28.6	8	-0.1	15.3	5.5	1.4	27.4	9.2
冷柜	-12.8	11	-0.8	-10.9	-25.7	-1.5	-1.4	1.4	1.5	18.9	8.5	24.9	9.6
房间空气调节器	-7.7	-18.2	-20.7	-22.9	-23	-31.4	-4.9	-26.9	-22.8	-8.6	-27.6	-1.1	-20
载波通信设备	-55	107.9	97.3	-52.4	-61.1	312.3	47.3						
光通信设备	12.1	22.6	-5.3	-5.8	12.8	35.7	7						
程控交换机	-20.2	-12.9	10.6	0	0.7	8.7	-14.1	-3.4	26.2	-12.2	-5.1	25.2	4.4
传真机	7	-25.5	-27.5	15.2	-29.7	-33.6	-12.9	-66	-38.2	-14.5	-34.8	-28.4	-36.3
移动通信基站设备	-2.4	-32.4	-29.4	-34.4	-2	63.7	-7.2	66.1	355.4	199.1	172.2	-32	193.7
移动通信手持机								-11.2	1.2	-9.3	-4.4	-2.9	-5.1
电子计算机	31.4	20.6	41.8	89	54.3	38.1	35	-3.5	24	-5.3	19.2	37	10.9
微型电子计算机	11.3	16.6	4.4	11.3	1.9	-17.3	14	-4.3	15.4	-5	18.1	38.2	9.7
集成电路	6.1	10.9	-2	5.4	-15.6	-19.5	2.4		-4.6	-17.7	-10.9	-13.5	-19.1
大规模集成电路	52.8	32.1	-13.9	36.9	-3.2	10.3	23.3	16.4					
彩色电视机	28.7	16.1	10.6	-3.2	-17.6	-2.9	6	-21.4	-0.6	11.3	14.9	3.8	1.3
电工仪器仪表	-1.7	8.4	16.6	-20.7	-26.2	0.3	2.7	-19.5	2.7	-1.8	-11.5	-11.2	-9.6
复印机械	53	57.2	60	56.3	63.3	19.1	38.7	-14.4	-37.3	-7	-29	-41.6	-27.1
发电量	8.1	5.1	3.4	-4	-9.6	-7.9	5.5	-3.7	-1.3	-3.5	-2.7	5.2	-1.7
火电	6.1	1.8	2.7	-5.3	-16.6	-12.4	3	-7.8	-4.5	-6.2	-6.8	3.7	-4.8

	0807	0808	0809	0810	0811	0812	08 年	0901-02	0903	0904	0905	0906	累计
水电	18.5	17.9	5.7	-1.4	36.3	27.9	17.5	25.5	22.2	10.8	20.9	7	15.7

数据来源：CEIC，中国经济统计数据库，招商证券研发中心

表 15：主要行业投资累计增速（单位：%）

	07 年	1Q08	1H08	3Q08	0810	0811	0812	0902	0903	0904	0905	0906	比重
全国总计	25.8	25.9	26.8	27.6	27.2	26.8	26.1	26.5	28.6	30.5	32.9	33.6	100
一.农林牧渔业	31.1	80.8	69.5	62.8	61.8	57.4	54.5	100.3	85	82.10	79.7	68.90	1.8
其中：林业	16.6	98	38.5	40.6	36.3	33.9	30.1	80.1	88.1	93.80	89.1	77.40	0.4
二.采矿业	26.9	31.6	32.6	41.6	40.3	37.9	31.5	25.8	32.9	26.50	27.7	24.40	3.9
煤炭开采及洗选业	23.7	41.7	42	41.6	41	34.8	33.6	59.6	47.5	36.60	38.4	40.50	1.5
石油和天然气开采业	22.4	14.8	19.8	39.4	34.4	34.8	22	-13.8	16.6	10.10	10.1	0.30	1.2
黑色金属矿采选业	19.7	70.7	59.1	57.9	60.9	59.8	59	101.8	60.6	38.30	50.6	44.10	0.5
有色金属矿采选业	64.1	70.6	29.1	33.2	36.6	35.1	35.1	84.3	21.3	27.80	18.8	21.40	0.4
非金属矿采选业	46.1	36.8	45.5	47.7	50.9	47.6	45.4	94.1	63	71.10	65.2	57.70	0.3
其他采矿业	81.3	-59.5	-18.5	-11.8	3.3	11	16.3	266.3	166.7	163.80	116.5	124.40	
三.制造业	34.8	31.9	31.4	33.4	32.8	32.2	30.6	25.4	27.3	29.00	29.9	29.30	31.9
农副食品加工业	37.6	16	17.4	24.8	26.5	26.1	25.7	44.4	37.7	42.00	43	41.10	1.4
食品制造业	26.1	16	19	18.9	22.4	21.3	17.8	39.5	27.6	32.60	35.4	36.60	0.8
饮料制造业	30.2	35.6	15.4	20.1	22.6	21.7	22.4	8.8	15.4	19.20	20.8	20.30	0.5
烟草制造业	2.4	-20.4	10.3	30.8	23.7	28.1	20.9	104.9	104.6	83.90	106.2	47.80	0.1
纺织业	20.9	9.2	6.3	3.5	3.2	1.4	1.3	-19.8	-4.5	0.80	6	7.00	1
纺织服装、鞋帽制造业	36	26.9	24.7	19.9	20.6	21.5	19	6	7.8	12.50	14.4	11.60	0.6
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	18.6	26.5	29.3	31.5	27	27.5	22	24.7	21.6	23.10	25	27.10	0.3
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	57.1	33	30.7	30	27.3	29.2	26.3	28.4	22.2	24.10	22.4	19.60	0.5
家具制造业	43.1	64.4	33.7	37.2	31.9	34.3	31.3	8.5	-8.8	4.90	18.5	28.60	0.4
造纸及纸制品业	26.5	24	28.9	30.5	25.4	26.6	25.4	-11.3	8	11.50	18.3	18.30	0.7
印刷业和记录媒介的复制	22.1	24	25.2	20.4	20.1	23.2	23.9	9.6	26.4	29.80	30.4	29.70	0.3
文教体育用品制造业	43.5	27.3	8.1	10.8	10.8	12.1	13.7	13.6	18.2	18.40	15.9	8.20	0.1
石油加工、炼焦及核燃料加工业	50.3	75.1	57.8	50.5	46.7	43	29.4	19.2	5.9	-2.90	-1	7.50	1.1
化学原料及化学制品制造业	38.1	33.1	34.5	40.8	39.4	37.8	35.5	41.3	40.6	34.10	30.1	29.10	3.2
医药制造业	10.2	16.5	25.1	27.1	27.4	26	25.9	42.3	37.2	42.40	44.2	41.10	0.8
化学纤维制造业	31.8	2.1	29.2	18.6	16.3	11.3	3.2	-7.8	-13.6	-17.00	-13.7	-11.10	0.1
橡胶制品业	19.8	4.7	9.9	16.9	12	13.8	12.7	-2.6	30	25.10	33.8	30.60	0.4
塑料制品业	28.3	17.6	19.5	20.1	20.5	21	27.1	12.5	24.2	28.80	31.3	30.50	0.8
非金属矿物制品业	50.8	49.2	46.8	48.3	48.4	46.8	46.6	47.8	57.7	57.60	55.5	52.60	3.2
黑色金属冶炼及压延加工业	12.2	22.4	23	29.2	26.4	27.1	23.8	-10.8	-6.4	0.10	0.2	4.60	1.8
有色金属冶炼及压延加工业	34.9	37.2	42.8	50.5	45.5	44.1	43.1	7.6	19	25.90	28.1	21.90	1.2
金属制品业	46.2	44.5	40.2	38.4	40.6	38.9	38.5	28.4	32.2	38.20	38.9	32.00	1.6
通用设备制造业	49.4	40.3	35.7	36.6	37	36	38.3	55.5	44	44.90	47.6	44.30	2.5
专用设备制造业	55.7	49.3	45.4	41.1	38.5	34.3	34.1	51.3	49.7	47.60	42.4	42.20	1.8
交通运输设备制造业	38.5	48	45.6	43.6	44.5	44	39.1	38.2	32	35.50	38.1	36.70	2.8
电气机械及器材制造业	44.9	45	44.5	45.2	47	47.8	45.1	53.5	58.3	57.80	60.6	50.50	1.9
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	24.3	8.5	11.7	16.7	17.9	18.5	17.6	8.3	-2.4	-0.60	-2.6	2.90	1.3
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	25	56.9	48.7	52.5	51.5	55.7	57.7	28.8	30.9	29.80	16.9	9.00	0.2
工艺品及其他制造业	26.5	21.9	9	20.2	15.5	20.2	21.5	5.2	20	28.00	31.3	26.60	0.4
废弃资源和废旧材料回收加工业	120.2	66	47	65.2	69.1	56.8	58.9	76.6	84	72.90	58.5	96.20	0.1
四.电力、燃气及水的生产和供应业	9.8	6.6	9.1	15.7	16.8	16.7	15.4	20.7	18.3	22.40	25.2	28.70	6.7
电力、热力的生产与供应业	8.7	3.1	7.4	14.7	16	15.7	14.4	20.6	15.2	18.00	20.5	23.80	5.6
燃气生产与供应业	4.4	16.3	14.2	21.4	18.1	16.8	19.3	32	39.1	31.40	28.3	33.00	0.3
水的生产与供应业	24.6	49.8	25.8	23.1	24.7	26.2	22.7	17.3	40	59.70	67.6	73.00	0.8
五.建筑业	48.5	-14.1	-2.8	3.1	6.1	10.2	30.4	46.7	66.8	37.20	37	43.60	1
六.交通运输、仓储和邮政业	14.4	5.3	8.1	12.1	13.7	13.7	19.7	63.6	55	56.50	60.8	65.50	10.5

敬请阅读末页的免责条款

	07 年	1Q08	1H08	3Q08	0810	0811	0812	0902	0903	0904	0905	0906	比重
政业													
其中：铁路运输业	20.2	21.2	20.4	35.2	39.8	41.1	61.2	210.1	102	94.20	110.9	126.50	2.3
道路运输业	6.5	3.1	2.1	3.3	3.6	3.9	5.9	35.3	43.6	50.20	52	54.70	5.1
城市公共交通业	35.1	23.6	23.3	27.9	26.9	23.1	21.9	59	69.4	50.60	60	57.20	1
水上运输业	11.8	-4.2	5.1	10.1	12	8.9	6.7	37.4	27.8	16.50	26.9	31.30	0.8
航空运输业	28.1	-46.1	-22.2	-27.5	-17.1	-17.8	-3.8	-16	-3.3	34.90	23	32.40	0.3
七.信息传输、计算机服务和软件业	1.3	2.4	5.3	6.7	11.2	11.5	17.1	29.5	7.5	9.00	33.9	29.40	1.1
八.批发和零售业	28.9	30.3	21.3	25.6	25.1	26.8	29.2	44.8	44	47.30	45.8	50.00	2.4
九.住宿和餐饮业	41.2	32.9	30.6	32.5	30.7	31.3	30.5	39.8	41.4	43.90	44.7	45.70	1.3
十.金融业	25.4	16.8	44.7	104.6	91.9	70.9	62.6	158.2	140.1	112.60	89.4	81.20	0.2
十一.房地产业	32.2	34.7	35.1	29.2	27.2	25.4	23	4.9	8	10.00	12.7	15.30	22.2
十二.租赁和商务服务业	30.5	42.9	42.1	56.9	56.2	54.2	50.6	54	30.3	31.10	43.3	54.80	1
十三.科学研究、技术服务业和地质勘查业	16.7	28.6	28.6	26.6	22.8	36.2	35.9	55.4	62.6	69.60	74.6	77.30	0.6
十四.水利、环境和公共设施管理业	22.3	27	35.4	33.1	33.6	33.3	32.2	51.7	60.8	61.20	60	54.50	9.1
水利管理业	19.1	8.8	29	31.2	37.2	34.1	28.5	80.7	82.5	82.30	78.8	65.00	1.1
环境管理业	42.7	44.5	37.6	39	34.6	32.1	22.7	42.7	89.6	70.90	61.6	68.20	0.6
公共设施管理业	21.3	29.1	36.2	32.9	33.1	33.2	33.5	48.5	56	57.60	57.4	52.10	7.4
十五.居民服务和其他服务业	28.8	33.5	21.3	33.5	32.6	37.2	34.2	109.5	107.8	84.20	89.7	82.60	0.3
十六.教育	3.9	15.4	11.2	6.3	6.6	7.5	6	36.6	34.4	39.90	43.3	41.7	1.8
十七.卫生、社会保障和社会福利业	13.4	26.2	28.2	29.4	28.7	31.6	30.6	70.9	52.7	59.90	69.8	71.3	0.9
十八.文化、体育和娱乐业	31	22.5	22.9	26.3	28	29.6	26	44.6	60.1	63.3	56.9	57.1	1.1
十九.公共管理和社会组织	7.9	3.8	4.1	16.1	15.4	23.6	23.2	47.7	57.8	55.9	56.5	52.4	2.3

数据来源：CEIC，中国经济统计数据库，招商证券研发中心

表 16：各地区产出增长（单位：%）

	06 年 比重	07 年	08 年	0808	0809	0810	0811	0812	0901 1-02	0903	0904	0905	0906	累计
全国	100	18.5	12.9	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7	3.8	8.3	7.3	8.9	10.7	7
北京	2.1	13.4	2	-9.1	-6.4	-7.6	-8.1	-6.9	-6.4	1.5	-2.2	-0.2	2.6	-1.2
天津	2.6	18.2	21	20	21.3	19	20	23	18.4	23.1	21.1	22.1	21.9	21.1
河北	4.6	18.9	13.5	7.3	7.9	11.5	12	9.2	7.1	9.5	5.3	8.5	12.5	7.8
山西	2.5	21	6.5	12.2	4.2	-9.9	-24.5	-19.2	-20.5	-27.7	-26.1	-17.3	6.7	-17.4
内蒙古	2.2	30	24.5	29.2	28.7	20.3	9.8	3.6	19.6	19	19.8	20	18.4	18.6
辽宁	4.5	21	17.5	17.1	16.9	15	9.1	9	10.6	14	12	14.5	14.1	12.7
吉林	1.5	23.6	18.6	15.2	17.4	13.2	16.4	9	8.9	10.9	12	11.5	18.5	13.1
黑龙江	2.7	15.8	13.1	14.6	17	9.5	11.2	8.9	0.8	9.1	9.2	10.3	13	8.1
上海	5.0	12.6	8.3	8.8	6	3.1	-0.7	-11.8	-12.4	-5.6	-4.9	-0.4	2.1	-5.1
江苏	11.8	18.9	14.2	12.1	14.3	11	9.2	9.2	8	17.5	14.4	14	15.8	12.3
浙江	6.9	17.9	10.1	6.1	6.4	2.2	0.9	1.1	-8.2	-1	0.2	3	7.1	0.3
安徽	2.2	24.5	22	19	19.1	18.2	14.7	13.9	19	16	14.5	14.2	19.5	16.2
福建	3.1	21.5	16.7	14.3	16.3	13.2	7.4	8.1	5.1	6.7	8.8	5.8	11.8	5.8
江西	1.6	24.6	21.9	21	22.5	20.4	19.8	13.5	13.8	12.9	12.6	15.1	15.2	14.8
山东	11.9	20.8	13.8	12.2	10.7	8	7.2	7	5.8	7.9	14.1	14.6	16.8	12
河南	5.2	24.2	19.8	22.2	21.7	14.8	8.1	5.3	2.1	5.1	7.3	9	14.6	7.1
湖北	2.6	23.6	21.6	24.4	18.7	10.3	10.1	10	10.5	15.6	15.4	15.6	17.7	12.5
湖南	2.3	24.3	18.4	19	22.1	21.5	19.5	18.5	20.6	17.7	18	15.7	17.2	17.4
广东	12.9	18.3	12.8	13.1	12	9.9	9.6	11.3	0.8	6.8	3.5	6.7	8.9	4.4
广西	1.4	26.5	22.6	19.8	18.5	6.7	10.2	22.9	14.9	19.8	10.9	19.9	23.1	15.1
海南	0.3	33.8	6	8.8	-0.2	-0.1	-6.5	-0.4	0.2	-1.8	0.2	9.3	4.4	2
重庆	1.0	25.1	21.6	24	22.6	17.9	9.8	12.1	6	13.5	17.1	16.2	19.1	13.7
四川	3.2	25.4	17.9	21.9	18.1	15.2	11.1	11.3	16.8	19.2	17.7	32.5	19.8	20
贵州	0.9	16.8	10.1	18.8	13.2	4	0.7	5.1	23.2	7.3	-3.3	-7.1	-1.8	4.3
云南	1.5	17.5	12.6	18.4	10.3	10.1	10.1	13.2	-7.1	14.7	5.3	2.7	5.9	2.1
西藏	0.0	17.6	8.9	4.7	13	-11.7	9.8	1.9	7.2	10.6	12.2	5.8	6.2	8.5
陕西	1.8	19.6	21	24.7	21.6	18.1	9.9	13.2	1	13.8	11.3	14.9	15.7	9.1
甘肃	0.9	17.1	9.5	12.5	13.6	10.1	5	4.6	-0.7	-2.9	-1.8	2.5	9.8	1.2
青海	0.3	18.4	21.5	31.6	18.9	17.7	15.8	5.6	2.1	8.6	9	6.7	6.9	6.2
宁夏	0.3	17	15.1	18.3	9	2.2	-4.4	11.3	-6.4	5.2	5.3	9.5	10.6	4.1

	06年 比重	07年	08年	0808	0809	0810	0811	0812	0901 1-02	0903	0904	0905	0906	累计
新疆	1.2	15.2	15.5	17.8	18.8	17.1	15.6	13.8	5.6	3.7	0.2	0.2	1.6	3.4

数据来源：CEIC，中国经济统计数据库，招商证券研发中心

表 17：各地区投资累计增速（单位：%）

	05	06	07	08	8	9	10	11	12	902	0903	0904	0905	0906	比重
全国	27.2	24.5	25.8	26.1	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1	26.5	26.5	28.6	30.5	32.9	33.6
一、东部地区	24.5	20.8	20.6	21.4	22.6	22.7	22.1	21.8	21.4	15.4	19.8	22.1	24.9	26.7	48.5
北京	11.2	18.9	16.6	-2.1	-0.6	-7.2	-6.3	-5.2	-2.1	-20.6	-12.4	-11.3	2.4	14.8	2.2
天津	20.9	22.8	30.6	44.8	40.4	41.5	43.5	44.2	44.8	39.4	44.8	45.7	46.2	46.9	2.6
河北	37.9	31.8	28.3	31.4	33.8	32.8	31.3	31.4	31.4	59.1	41.4	49.8	56.4	54.5	6.3
辽宁	42.2	35.6	32.1	35.0	35.8	37.6	35.6	36.0	35.0	48.0	63.5	53.9	49.4	47.5	5.6
上海	11.7	9.3	15.7	8.1	5.1	4.1	4.7	5.7	8.1	0.9	0.8	1.8	5.2	7.9	2.5
江苏	24.0	20.3	22.6	24.1	23.8	23.9	24.1	24.4	24.1	20.9	23.6	24.8	24.9	25.2	7.6
浙江	19.8	14.1	10.5	8.7	17.4	16.1	14.2	11.6	8.7	10.6	12.1	12.3	13.0	13.1	3.9
福建	23.6	38.6	40.3	19.8	26.8	27.2	24.6	22.9	19.8	8.9	12.4	12.2	14.7	18.1	3.0
山东	34.2	19.8	16.5	23.4	21.6	22.3	23.2	23.9	23.4	17.5	18.5	20.4	22.1	22.5	9.1
广东	17.4	13.7	12.3	16.9	18.5	20.5	18.1	16.6	16.9	10.6	10.0	13.2	14.1	14.1	5.1
海南	17.3	12.9	19.0	41.4	50.6	48.6	47.2	45.1	41.4	46.1	44.7	47.9	47.7	37.0	0.5
二、中部地区	32.6	31.5	33.9	33.3	35.3	35.4	35.5	35.1	33.3	34.3	34.3	35.3	36.4	38.1	26.6
山西	27.1	23.2	26.3	22.9	28.0	27.8	26.7	25.7	22.9	32.1	20.9	20.0	27.4	36.3	1.8
吉林	50.3	48.3	41.5	40.1	45.9	45.8	45.9	45.9	40.1	28.0	34.8	43.5	42.3	42.4	2.8
黑龙江	24.4	24.6	28.5	28.5	23.9	26.2	27.8	26.5	28.5	216.4	72.8	51.2	50.8	51.0	1.4
安徽	33.2	42.9	45.9	33.1	43.4	41.8	40.5	36.3	33.1	36.4	35.3	31.6	32.2	31.5	4.4
江西	29.9	22.9	24.1	46.4	42.5	43.4	45.3	48.7	46.4	44.8	44.0	44.1	45.1	45.1	2.8
河南	44.9	37.3	36.4	31.6	33.6	33.4	33.2	32.2	31.6	27.5	29.5	32.8	33.8	34.9	6.0
湖北	21.3	24.9	29.2	30.7	31.8	32.7	32.8	33.5	30.7	34.7	33.3	36.1	36.6	37.8	4.0
湖南	29.5	25.0	32.8	33.6	28.7	29.0	29.3	31.9	33.6	27.5	35.7	38.9	37.5	40.3	3.4
三、西部地区	31.0	25.1	28.7	26.8	29.1	29.5	28.6	27.5	26.8	46.7	46.1	46.0	47.4	42.1	23.6
内蒙古	50.1	27.4	30.4	25.0	27.1	30.3	29.2	27.0	25.0	55.9	47.5	56.6	48.7	39.9	3.7
广西	40.6	25.3	33.5	27.7	29.8	26.5	27.0	27.3	27.7	22.3	41.4	48.2	54.3	54.9	2.8
重庆	27.5	26.1	30.4	26.5	30.5	30.2	30.1	28.5	26.5	33.7	31.7	28.9	31.9	32.6	2.3
四川	28.7	31.4	28.5	25.7	27.6	26.7	24.8	24.5	25.7	45.0	50.5	48.4	55.2	44.0	5.3
贵州	18.0	14.5	22.6	24.7	17.7	23.5	27.2	22.9	24.7	70.7	48.4	46.8	36.6	39.3	1.0
云南	45.5	24.1	27.0	27.1	22.9	26.0	27.4	28.1	27.1	80.2	51.0	58.1	53.0	49.1	2.0
西藏	11.6	4.9	16.7	15.8	18.1	14.1	16.2	22.1	15.8		54.4	12.4	25.0	22.2	0.1
陕西	27.8	29.8	38.6	34.9	39.4	39.5	37.6	36.0	34.9	63.2	52.8	50.0	53.5	46.3	3.4
甘肃	19.6	17.2	27.2	27.0	32.4	30.1	27.6	28.1	27.0	40.2	42.3	35.6	38.1	37.7	1.1
青海	13.6	23.1	15.4	15.7	15.4	20.2	18.2	16.5	15.7	45.8	52.5	39.3	29.4	26.8	0.4
宁夏	21.7	17.3	17.6	39.4	51.1	48.9	40.1	36.0	39.4	57.1	54.2	42.0	44.2	38.2	0.5
新疆	16.5	16.9	16.8	19.5	30.1	27.5	24.9	24.1	19.5	29.1	35.9	24.0	27.0	24.5	1.0

数据来源：CEIC，中国经济统计数据库，招商证券研发中心

分析师简介

薛华：东北财经大学数量经济学硕士，拥有证券从业资格，七年从业经验。2002.4-2005.3 中国证券市场研究设计中心研发部宏观经济分析师。2005.3-2006.5 国信证券经济研究所宏观经济分析师。曾获 2005 年度新财富最佳分析师宏观经济第四名（集体）。

刘启元：复旦大学世界经济学硕士，2007 年 7 月加入招商证券研发中心从事机械行业研究，2009 年 2 月起从事宏观研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。