

[2009.09.11]

中国经济继续回升之势

——8月份主要宏观数据点评

✍ 李迅雷 吕春杰
☎ 021-38676523 021-38676051
✉ lixunlei@gtjas.com lvchunjie@gtjas.com

➤ 对2009年8月的主要宏观数据的点评

本报告导读：

摘要：

- 1、国家统计局 2009 年 9 月 11 日公布数据显示，8 月工业增加值同比增长 12.3%，固定资产投资单月同比增长 33.7%，社会消费品零售总额名义增长 15.4%，CPI 与 PPI 同比分别下降 1.2%和 7.9%。
- 2、总体看，8 月宏观经济继续向好：消费稳中有升，CPI 和 PPI 纷纷走出 7 月的谷底，而工业生产和投资，尤其是房地产投资的恢复更让人坚定了经济逐步回暖的判断。
- 3、在 7 月数据表现不尽如人意后，部分投资者开始发出悲观的论调，但事实证明这样的担心是多余的。正如我们一直所强调的，中国经济复苏之势非常确定，政策其实存在收缩空间。复苏中出现的短暂波动只会使政府认为经济恢复根基不稳固，不会过快过猛地对政策进行转向，从而更有利于中国经济的稳步回升。8 月的数据也印证了这样的逻辑和判断。

相关报告

9 月宏观月报：信贷收缩无碍经济向好
(09.09.08)

8 月 PMI 数据显示中国经济仍保持全面回升
(09.09.01)

中国经济：孤独上行
(09.07.17)

走出底部
(09.06.24)

表 1 8 月主要宏观数据及预测值

	2009.7	2009.8	国泰君安预测
工业增加值(%)	10.8	12.3	12.3
固定资产投资(%)	29.9	33.7	30.0
社会消费品零售总额(%)	15.2	15.4	15.1
CPI (%)	-1.8	-1.2	-1.1
PPI (%)	-8.2	-7.9	-7.2

数据来源：国家统计局，国泰君安证券

注：固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售总额增速都为单月值。

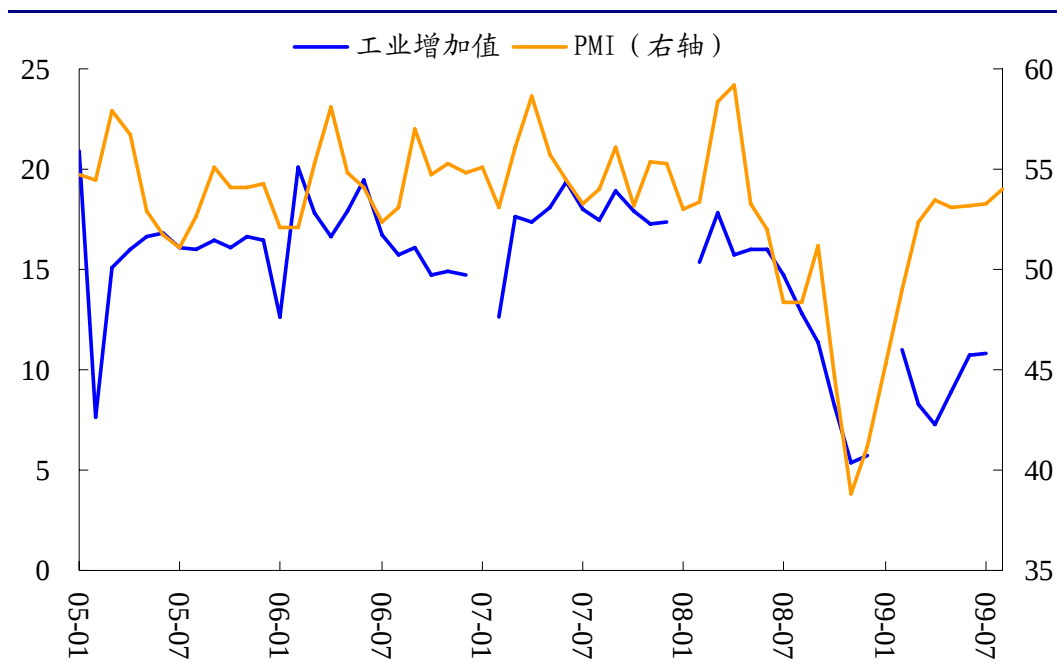
分项点评

1、工业生产快速回升

8 月份规模以上企业工业增加值同比增长 12.3%，较上个月加快 1.5%，完全符合我们的预期（12.3%）。虽然奥运会导致去年基数较低，但与 7 月相比（较 6 月加快 0.1%），8 月的数据显示经济复苏的趋势并没有改变。其中，轻工业同比增加 9.8%，重工业同比增加 13.2%，在上月拖累整体增速后，轻工业同比增速有所回升，但仍低于 6 月的高点。

分产品看，8 月发电量增速快速回升至 9.3%，为年内最高；而在旺盛的销售拉动下，汽车生产加速上升，同比上涨 90.0%（上半年为 16.6%，7 月为 51.6%）；而原煤（14.6%）、粗钢（22.0%）和水泥（24.0%）等基建相关原材料继续保持较快增速。

稍早时候公布的 PMI 继续上升 0.7%至 54.0%（领先工业增加值约两个月），工业生产回暖之势依然明显。

图 1 工业增加值与 PMI


数据来源：WIND，国泰君安证券

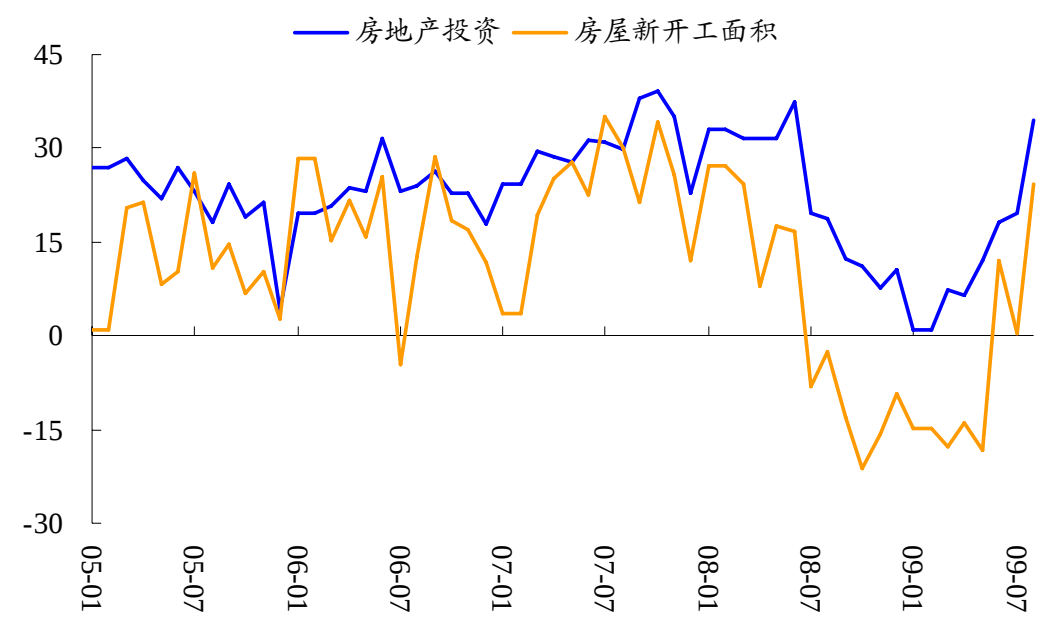
2、投资增速维持高位，房地产投资显著回升

1-8 月城镇固定资产投资 112985 亿元，增长 33.0%，其中 8 月单月增速为 33.7%，高于我们的预期（30.0%）。我们在月报中提到，8 月投资的乐观因素是又一批 800 亿的中央投资于 7 月底 8 月初发放，悲观的因素则是雨天较往年更多，从公布的数据看，我们过高估计了后者的影响。

在大家最关心的房地产方面，1-8 月房地产开发完成投资 21147 亿元，累计增长 14.7%，较 1-7 月提高 3.1%；其中 8 月单月增速为 34.6%，较上月的 19.6% 有大幅度提升。1-8 月房屋新开工面积 6.31 亿平方米，累计同比增长-5.9%，单月增加 24.2%（7 月份分别为-9.1%和 0.3%）。房地产投资开始走出低谷，单月增速甚至回到了前几年的较高水平。

此外，1-8 月新开工项目 234906 个；新开工项目计划总投资 96739 亿元，累计同比增长 81.7%，较上月的 83.1% 进一步回落。虽然新开工总投资增速（领先固定资产投资增速约两个月）使得投资累计增速有回调压力，但考虑到下半年仍有大量的中央投资和房地产投资的回升，未来固定资产投资增速仍将维持高位。

图 2 房地产投资与房屋新开工面积单月增速（%）



数据来源：WIND，国泰君安证券

3、消费稳中有升

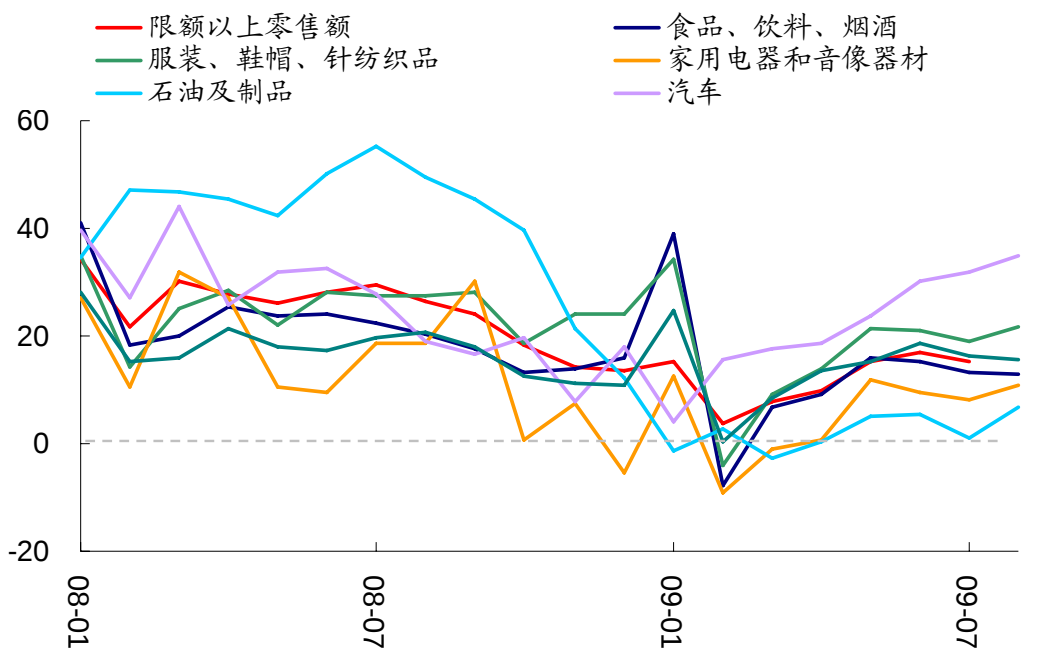
8 月社会消费品零售总额 10166 亿元，同比增长 15.4%，略高于我们的预期（15.1%）。扣除物价因素，社会消费品零售总额实际增长 16.8%，较上月回落 0.5 个百分点，但仍维持在历史高位。

而与经济走势更为密切的限额以上批发和零售业零售额增速在 7 月的回落后也再次上升；其中比重较大的类别情况如下：食品饮料烟酒增长 12.9%，服装鞋帽针纺织品增长 21.6%，家用电器和音像器材同比增长 10.9%，石油及

制品增长 6.8%，汽车增长 34.8%。除了食品饮料和日用品有所下降外，其他主要类别商品增速都有所提高，汽车销售维持高增速，而石油及其制品也开始走出低谷（上月为 1.1%）。

此外，分区域看市级增速为 15.3%，县及县以下增速为 15.5%，后者再次高于前者。我们将在细项数据公布后关注市级零售额与县以下零售额增速的比较。

图 3 限额以上批发零售业零售额主要类别商品单月增速（%）



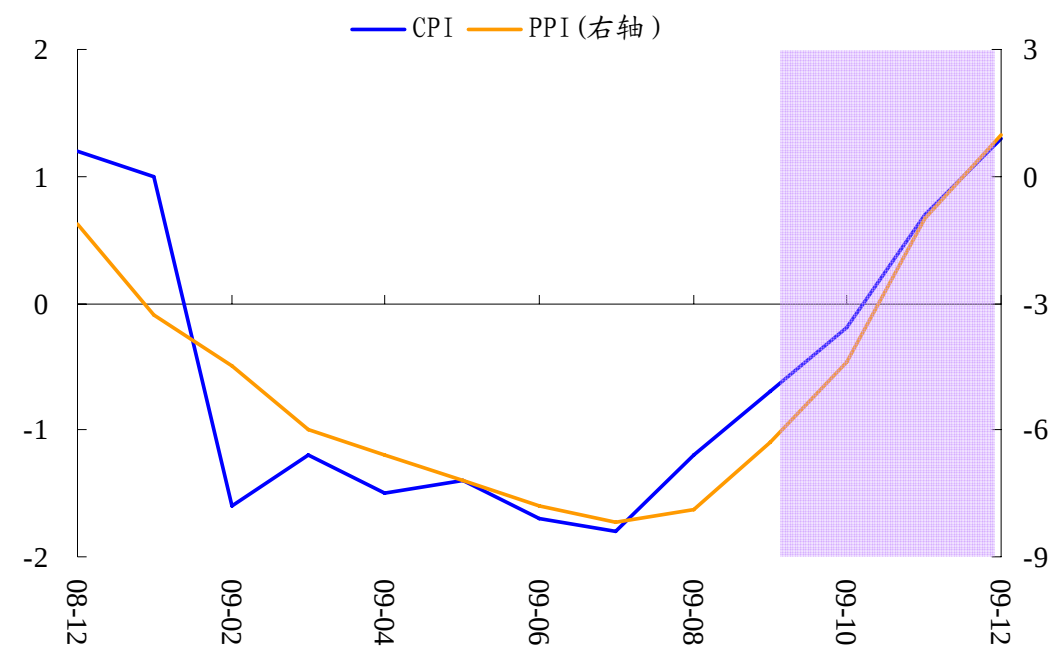
数据来源：中经网，国泰君安证券

4、CPI、PPI 双双走出 7 月谷底

8 月 CPI 同比下降 1.2%，略低于符合我们的预期（下降 1.1%）。环比来看，CPI 继上月止跌录得零增长后上升 0.5%；其中，食品价格环比由 7 月的 -0.2% 上升到 1.3%。截止 9 月上旬，商务部食用农产品价格为 118.47%，较上周继续上升 0.2%。无论从领先 CPI 约 6 个月的 M1 增速看（今年 1 月见底），还是从其中影响最大的食品价格分项走势观察，CPI 都将逐渐走出 7 月的谷底，预计于 11 月由负转正。

8 月 PPI 同比下降 7.9%，略低于我们的预期（下降 7.2%），但也较上月的全年低点（下降 8.2%）有所回升。目前，PPI 已经连续 5 个月环比正增长，而 PMI 购进价格指数 8 月继续回升 2.7%至 62.6%，因此 PPI 也将继续回升，年底可能升至 0 以上。

图4 CPI与PPI预计
走势



数据来源：中经网，国泰君安证券

8月数据总评

总体上看，8月宏观数据继续向好：消费稳重有升，通缩的压力逐渐减轻，而工业生产和投资，尤其是房地产投资的恢复也显示经济正在快速回暖。

在7月数据表现不尽如人意后，部分投资者开始发出悲观的论调，但事实证明这样的担心是多余的。正如我们一直所强调的，中国经济复苏之势非常确定，政策其实存在收缩空间。复苏中出现的短暂波动只会使政府认为经济恢复根基不稳固，不会过快过猛地对政策进行转向，从而更有利于中国经济的稳步回升。8月的数据也印证了这样的逻辑和判断。

作者简介:

李迅雷: 国泰君安证券股份有限公司总经济师、首席经济学家, 国泰君安研究管理委员会主任; 上海市人大常委委员、人大财经委委员, “中国金融40人论坛”成员。多年来一直从事宏观经济、金融证券方面的研究, 2006年被《新财富》评为券商研究机构“杰出研究领袖”, 2009年被评为“2008年度上海市十大青年经济人物”。

吕春杰: 经济学硕士, 毕业于复旦大学, 2008年7月加入国泰君安, 从事宏观战略研究。

免责声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

EMAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com