宏观研究

专题宏观报告

2009 年 9 月 13 日

宏观策略部

# 经济复苏趋势延续，政策维持适度宽松

## ——8 月份宏观经济数据点评

◆开放度的提高，使我们与世界更加融合

- **CPI 和 PPI 四季度转正。**8 月份 CPI 同比降幅开始缩小、环比增长加快，这受益于食品价格同比和环比转正。PPI 同比降幅缩小、环比持续上升。维持一直以来的判断：**预计 CPI 和 PPI 四季度将呈现正增长，CPI 全年增长零附近，呈“U”型；PPI 全年下降 5.5%左右，呈“V”型，最低点出现在 7 月份。尽管明年通货膨胀的压力较大，但我们认为并不会出现失控，全年 CPI 将维持在 3%以内，压力主要来自于食品价格、房价和资源性产品价格的上涨。**

- **进出口环比持续向好。**经季节调整后，8 月份出口、进口环比连续四个月回升。进口中初级产品进口降幅扩大，出口中劳动密集型产品出口仍具备优势。随着全球经济的企稳回升和全球去库存化的逐步完成，尽管贸易摩擦出现回升，但仍维持年初以来的判断：**预计 3 季度我国的出口增速环比将不断回升，4 季度出口增速同比有望步入正的个位数增长。预计美国经济在明年 2 季度之后又将出现反复，因此明年的出口增速仍将维持个位数的低位增长。**

- **消费稳中趋升。**从今年 2 月到 8 月，名义消费同比增幅从 11.6%提高到 15.4%，剔除价格因素后，实际消费同比增幅从 13.2%攀升至 16.7%。由于政府投资对经济的刺激作用将逐步显现，居民对经济的预期也将发生改变，加上政府补贴的刺激，居民消费将表现出滞后的顺周期性，未来半年消费将呈现稳中趋升。

- **民间投资已经开始启动。**8 月份城镇固定资产投资同比增长 33.6%，增幅比上月提高 3.7 个百分点，考虑到投资品价格指数，实际投资也处于高位。未来投资仍能保持较高增长，**理由：8 月份新开工项目计划总投资同比增长 72.2%，在未来会转化成施工项目；随着 1-8 月份房地产市场的加速回升，地产商的预期会发生改变，在成交量回升之后地产的投资将出现滞后的回升；国家未来的政策将偏向于刺激民间投资的回升。**

- **政策：**在未来的半年期间，由于经济回升的持续性仍需政策支持，因此在“保增长”、“调结构”和“防通胀”的目标选择上，国家政策的选择仍然是以“保增长”为主，维持适度宽松。

- **结论：**8 月份规模以上工业增加值同比增长 12.3%，增幅比 7 月份提高 1.5 个百分点，为连续四个月同比增速提高，发电量增速在 8 月份已经同比增长 9.3%，且未来流动性仍然维持充裕的局面。8 月份经济数据符合我们 08 年 11 月份以来的预期：经济步入快速复苏的通道。预计未来经济复苏将继续延续，仍坚持我们 08 年 11 月份以来的观点：**09 年三季度 GDP 增速 9%左右，四季度 GDP 增速达到 10%左右，2010 年上半年经济增速能达到 10%左右。**


**潘向东**

(8610)68561122-1788

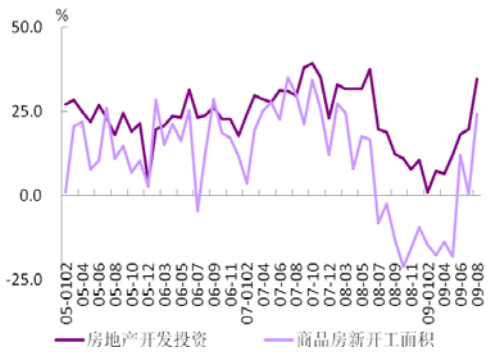
Panxiangdong@ebscn.com

**李燕飞**

(8610)68561122-1789

liyanfei@ebscn.com


房地产开发投资加快




相关报告：


光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者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，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

# 经济复苏趋势延续，政策维持适度宽松

## ——8月份宏观经济数据点评

## 一、CPI 和 PPI 四季度转正

### 1、食品价格同环比转正，CPI 同比降幅缩小、环比增长加快

8 月份 CPI 同比下降 1.2%，是连续第七个月负增长，但结束了 6 月、7 月降幅不断扩大的局面，降幅比 7 月缩小 0.6 个百分点。其中，城市同比下降 1.3%，农村下降 1.0%，降幅均比上月缩小 0.6 个百分点；食品价格上涨 0.5%，比上月提高 1.7 个百分点，非食品价格下降 2.0%，基本与上月降幅持平；消费品价格下降 1.1%，比上月提高 0.9 个百分点，服务项目价格下降 1.5%，基本与上月降幅持平。1-8 月份 CPI 同比下降 1.2%，与 1-7 月降幅持平。

8 月 CPI 同比降幅比上月缩小 0.6 个百分点，其中 0.55 个百分点归功于食品价格上升，其余七大类同比较上月变化很小。食品价格结束了连续六个月的同比下降，由上月下降 1.2%转为增长 0.5%，其上月影响 CPI 同比下降 0.39 个百分点，而 8 月影响 CPI 同比上升 0.16 个百分点（见图 1）。食品中，猪肉和油脂价格同比分别下降 20.2%和 20.6%，降幅分别比上月缩小 7.3 和 1.0 个百分点，粮食价格同比与上月持平（见图 2）。

从环比看，8 月份 CPI 环比上涨 0.5%，环比增幅比上月提高 0.5 个百分点，连续两个月环比没有出现下跌。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.6%，环比增幅分别比上月提高 0.4 和 0.5 个百分点；食品价格上涨 1.3%，比上月提高 1.5 个百分点，非食品价格上涨 0.1%，增幅与上月持平；消费品价格上涨 0.6%，比上月提高 0.7 个百分点，服务项目价格上涨 0.1%，比上月缩小 0.4 个百分点。

8 月份 CPI 环比降幅比上月扩大 0.5 个百分点，与同比类似，这基本可以全部由食品价格上升来解释。食品价格结束了连续五个月的环比负增长，由上月下降 0.2%转为增长 1.3%，其上月影响 CPI 环比下降 0.07 个百分点，而 8 月影响 CPI 环比上升 0.44 个百分点。

### 2、PPI 同比降幅缩小、环比持续上升

8 月份 PPI 同比下降 7.9%，是连续第九个月负增长，但结束了连续七个月降幅不断扩大的局面，降幅比上月缩小 0.3 个百分点。生产资料出厂价格同比下降 9.7%，降幅缩小 0.4 个百分点，其中采掘工业下降 25.9%，降幅扩大 2.1 个百分点，原料工业下降 11.5%，加工工业下降 6.9%，降幅分别缩小 0.6 和 0.5 个百分点；生活资料出厂价格同比下降 1.9%，缩小 0.4 个百分点，其中，食品类价格下降 2.3%，衣着类价格下降 0.4%，一般日用品类价格下降 1.8%，耐用消费品类下降 2.3%，分别缩小 0.8、0.2、0.1 和 0.5 个百分点。8 月份原材料、燃料、动力购进价格同比下降 11.4%，降幅比上月缩小 0.3 个百分点（见图 3）。1-8 月份 PPI 同比下降 6.4%，降幅比 1-7 月份扩大 0.2 个百分点；原材料、燃料、动力购进价格同比下降 9.4%，降幅比 1-7 月份扩大 0.2 个百分点。

8 月份 PPI 同比仍然具有较大降幅，主要是受去年 8 月份高基数的影响（08 年 8 月份 PPI 同比增长 10.1%，为 12 年来最高值），而环比上涨 0.8%，已连续 5 个月环比上涨，表明 PPI 在逐月恢复。

## 3. 预计 CPI 和 PPI 四季度将呈现正增长，CPI 全年增长零附近，呈“U”型；PPI 全年下降 5.5%左右，呈“V”型

8 月份 CPI 和 PPI 结束了同比降幅持续扩大的局面，降幅开始缩小，且环比保持上升，通缩压力逐渐减小。维持我们之前的判断：**预计 CPI 四季度将呈现正增长，09 年全年增长零附近，全年呈现“U”型走势，**理由：

第一，负翘尾因素将在 9-12 月逐渐减弱（见图 4）；

第二，国内经济加速复苏，对下游消费品与服务项目的需求将继续增加，且流动性充裕的局面将持续，抑制 CPI 进一步下滑；

第三，占 CPI 比重最大的食品价格在不断回升。食品价格更多的受国内粮食产量的影响，而粮价受国家控制的程度较强。针对国际市场上粮食等农产品价格波动对国内的影响，国家为了保障农民收入，去年年底以来提高了粮食的收购价格，在一定的滞后期之后会影响到整个食品价格的回升；

第四，石油等资源价格的理顺，将对未来的价格上涨产生压力。

维持我们之前的判断，**7 月份 PPI 同比下降 8.2%就是今年的最低点，预计 PPI 前三季度持续负增长，四季度将呈现正增长，09 年将达到-5.5%左右，全年呈现“V”型走势，**主要理由：

第一，由于我国对国际大宗商品依赖度高，所以 PPI 容易受到国际大宗商品价格影响。例如美国 WTI 原油期货结算价从 2008 年 1 月份的 90 美元/桶上升到 7 月份的近 150 美元/桶，然后下降到 9 月份的 100 美元/桶，而今年 1-9 月份则从 30 美元上升到约 75 美元/桶，同比降幅在 50%左右。2008 年 10-12 月份 WTI 原油期货结算价每桶从 80 美元下降到近 30 美元（见图 5），而今年 9-12 月份预计将在 70 美元/桶的基础上上行，所以未来同比将出现正增长，我国的原油和成品油出厂价格受此影响，同比将不断走强；

第二，国内经济加速复苏，对下游消费品需求的不断增加将带动对工业品需求的增加；

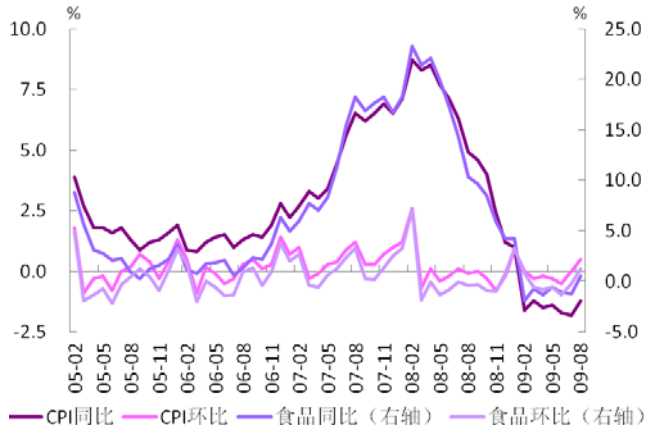
第三，受去年低基数影响，PPI 同比从去年 8 月份 10.1%的 12 年高点快速下滑至 12 月的-1.1%。

**尽管通货膨胀的预期在不断的加强，但我们仍为未来出现恶性通货膨胀的概率并不大，理由：**

第一，从食品价格来看，粮食价格在 2008 年大幅上涨之后，东南亚各国、美国等量主要生产国都大幅增加了粮食的播种面积，从粮食的生产周期来看未来 1-2 年很难出现趋势上涨（今年以来，尽管石油等大宗商品出现较强的攀升，但粮食价格却创出新低），这将对国内的食品价格上涨产生抑制；

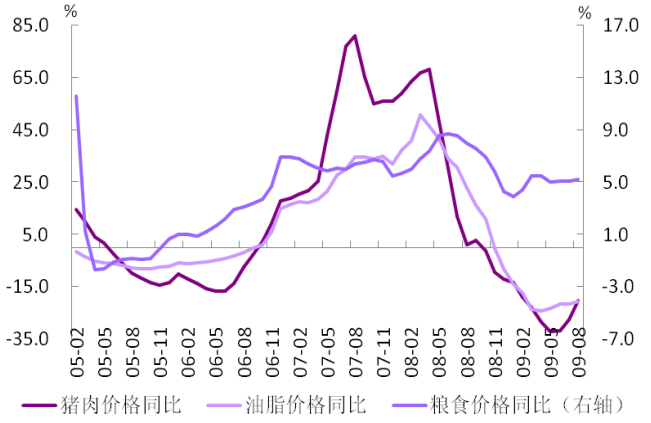
第二，当前全球经济的萎缩，尽管国内需求较为旺盛，但要完全消化国内制造业的产能仍存在困难，这会抑制中端制造业产品价格。

图 1：CPI 同比与环比，食品价格同比与环比



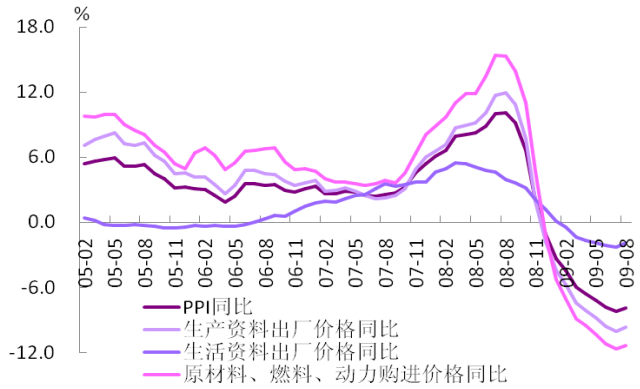

资料来源：CEIC，光大证券

图 2：我国猪肉、油脂与粮食价格同比



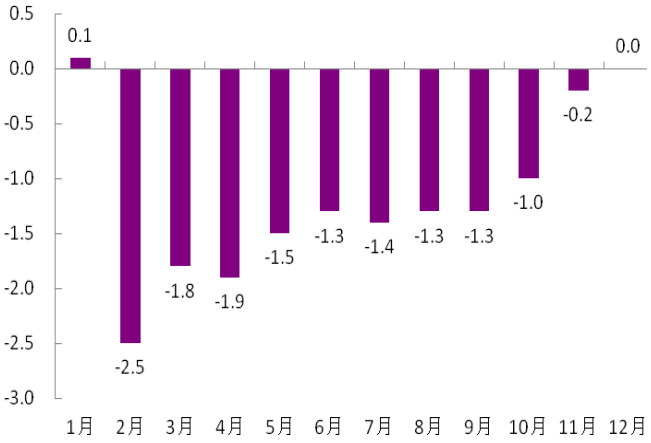

资料来源：CEIC，光大证券

图 3：我国 PPI，生产资料，生活资料出厂价格与原材料、燃料、动力购进价格同比



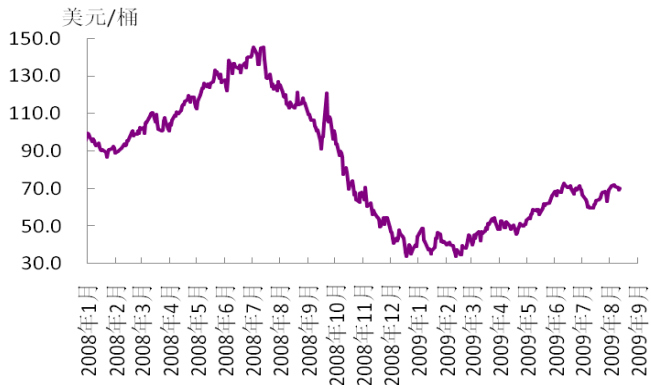

资料来源：CEIC，光大证券

图 4：2009 年 CPI 各月翘尾因素




资料来源：光大证券

图 5：美国 WTI 原油期货结算价




资料来源：WIND，光大证券

## 二、8月份数据显示：经济步入复苏已确立

### 1. 进出口环比持续向好

8月份我国外贸进出口总值1917亿美元，其中出口值1037亿美元，连续两个月稳定在千亿美元之上；进口880亿美元。海关总署公布的数据显示，经季节调整后，8月份经季节调整后同比增长速度不变；出口和进口环比分别增长3.4%和1%，增幅分别比上月减少1.8和2.5个百分点。8月份贸易顺差157.12亿美元，同比下降45.2%，同比减少129.8亿美元。1-8月我国对外贸易累计进出口总值13386.6亿美元，同比下降22.4%，降幅比1-7月份缩小0.3个百分点。其中出口7307.4亿美元，下降22.2%，降幅与1-7月份持平；进口6079.2亿美元，下降22.7%，降幅比1-7月份缩小0.9个百分点。累计贸易顺差1228.2亿美元，同比下降19%。

（一）从贸易方式看，8月份占总出口49%的加工贸易同比下降17.1%，降幅比上月缩小0.6个百分点，对总出口同比起上拉作用；占总出口44%的一般贸易同比下降30.1%，降幅比上月扩大1.1个百分点，对总出口同比起下拉作用（见图6）。

占总进口53%的一般贸易同比下降12.6%，降幅比上月扩大2.6个百分点，对总进口同比起下拉作用；占总出口33%的加工贸易同比下降16.3%，降幅比上月缩小0.5个百分点，对总进口同比起上拉作用（见图7）。

（二）从国别/地区看，8月份我国对第一大出口对象欧盟的出口（占总出口20%）同比下降26.6%，降幅比上月扩大0.6个百分点；对第二出口对象美国的出口（占出口总额的18%）同比下降21.8%，降幅比上月扩大7.7个百分点。对欧美出口的降幅扩大对总出口同比起下拉作用。对香港（占总出口的14%）、东盟（占总出口的9%）、日本（占总出口的8%）和韩国（占总出口的4%）的出口同比分别下降17.5%、12.7%、19.7%和38.1%，降幅分别比上月缩小1.5、4.7、0.4和3个百分点，说明随着东亚和东南亚地区的经济好转，我国对其出口在逐步恢复（见图8）。

（三）从商品类别看，8月份占总出口58%的机电产品出口额同比下降19.3%，降幅比上月扩大0.2个百分点；占总出口31%的高新技术产品出口额同比下降14.6%，降幅比上月扩大2.7个百分点，这是造成总出口同比降幅扩大的主要原因（见图9）。而主要劳动密集型产品出口额的同比降幅均小于总出口降幅，如箱包（-14.5%）、服装及衣着附件（-16%）、家具及其零件（-5.9%）、鞋类（-8.6%）、塑料制品（-12.2%）（见图10）。**这说明偏于中低档的传统商品对经济周期的弹性相对较小，因此，尽管未来世界经济在金融危机之后仍处于萧条阶段，但中国的出口状况并不会糟糕。**

8月份占总进口30%的初级产品进口同比下降29.1%，降幅比上月扩大6.4个百分点，对总进口同比起下拉作用；占总进口70%的工业制品同比下降9.7%，降幅比上月缩小1.3个百分点，对总进口起上拉作用（见图11）。大豆、铁矿砂、原油等主要大宗商品进口量的同比增幅较上月分别大幅减少43.7、13.8和24.3个百分点，而其进口额同比降幅分别比上月扩大32.9、3和15.4个百分点，进口额同比的变动幅度小于进口量同比的变动幅度，说明进口价格出现了一定的回升（见图12）。

总地来说，出口和进口已经连续四个月实现环比正增长，其逐月回升趋势基本确立。尽管未来3-5年出口很难回到03年至07年的高增长，但08年四季度至今的两位数负增长并不代表未来3-5年的趋势，而是属于“异常点”。因为08年下半年全球衰退是“休克式”的下滑，全球都面临去库存化，这会造成在去库存期间

数据出现扰动，偏离正常值。随着全球经济的企稳回升和全球去库存化的逐步完成，进出口将步入衰退期的合理区间。我们维持之前的判断，**预计3季度我国的出口增速环比将不断回升，4季度出口增速同比有望步入正的个位数增长**，理由：

其一，美国经济有望3季度之后开始回升，这对我国的出口会产生积极的影响。与此同时，美国经济的回升将有利于其他经济体（例如欧盟和日本等）经济的回升，他们与美国经济之间存在共振。目前欧盟两大经济体德国和法国二季度GDP均实现环比正增长，增强了欧盟经济未来走出衰退的可能性。这些经济体出现经济回升，对中国的出口会形成拉动作用。

其二，全球经济出现衰退，总需求会出现下滑，在经济下滑的初期，由于全球都在去库存化，不管是高档商品还是中低档商品，都面临巨大的冲击。一旦经济下滑的趋势得以企稳，中低档消费品相对于中高档消费品而言，其对经济增长的相关弹性系数相对较小，因此受影响的程度相对较小，而中国出口的商品结构主要以中低档商品为主，这将使中国商品受经济周期的影响相对较小。从2005年以来我国对欧盟和日本的实际出口增速与其经济增长之间的弹性系数可以看出。2005年至2007年我国对欧盟和日本的实际出口增速与其经济增长之间的弹性系数一直为负数（欧盟和日本分别为-0.4和-0.2），这说明经济高涨的时候人们都偏向于中高档消费品，对我国的产品还产生了一定的抑制作用。2008年以来日本经济出现下滑，但我国对其实际出口增速却出现了攀升，弹性系数达到-0.6，说明经济状况不好，大家对中低档消费品的偏好增强。

其三，未来出口退税率的上调、对外贸易政策的放松和人民币汇率的变化将使一些出口企业的竞争力得以提升，从而有利于缓解出口的困境。

## 2.消费稳中趋升

8月份社会消费品零售总额10116亿元，同比增长15.4%，增幅比上月加快0.2个百分点。1-8月份，社会消费品零售总额78763亿元，同比增长15.1%，比1-7月份加快0.1个百分点。

（一）分地域看，8月份占总消费69%的城市消费同比增长15.3%，占总消费31%的县及县以下消费同比增长15.5%，增幅分别比上月提高0.2和0.1个百分点，因此城市消费增幅提高是总消费增幅提高的主因（见图13）。

（二）分行业看，8月份占总消费84%的批发和零售业零售额同比增长15.4%，占比14%的住宿和餐饮业零售额增长16.8%，占比2%的其他行业零售额增长2.8%，增幅分别比上月提高0.2、0.1和0.4个百分点，因此批发和零售业零售额增幅提高是总消费增幅提高的主要原因（见图14）。

（三）分类别看，8月份限额以上批发和零售业中占比近30%的汽车类增长34.8%，占比近20%的石油及制品类增长6.8%，占比近10%的家用电器和音像器材类增长10.9%，增幅分别比上月提高2.8、5.7和2.9个百分点，这与国家汽车、家电以旧换新政策的鼓励有很大关系。工信部9月9日公布，家电以旧换新实施以来不到一个月，试点省市销售新家电的销售额超过2亿元。占比约1%的建筑及装潢材料类增长36.6%，增幅大幅提高10.8个百分点，这与房地产市场升温有很大关系（见下文详述）（见图15）。

从今年2月到8月，名义与实际消费的同比增速均不断回升，名义消费同比增幅从11.6%提高到15.4%，剔除价格因素后，实际消费同比增幅从13.2%攀升至16.7%（见图16），其原因在于：09年以来，随着政府投资

的拉动，经济出现复苏，国民收入增长回升和就业状况改善，伴随而来的是居民可支配收入提高，这将导致居民的消费能力增强。与此同时，居民消费的信心也将随着经济体的复苏而出现回升，消费者预期改善，这有助于消费水平的提高。所以今年以来，伴随着经济复苏，消费呈现出“滞后的顺周期”性。这也可以从居民存款数据得到印证：今年1-8月，各月新增居民户存款从15300亿元下降到-800亿元，占新增存款的比重从101%下降到-24%（见图17和图18）。随着经济进一步全面复苏，加上国家消费补贴政策的有利刺激，未来消费增速将呈现上升趋势。

### 3. 民间投资已经启动

1-8月份，城镇固定资产投资112985亿元，同比增长33.0%，比1-7月加快0.1个百分点。其中国有及国有控股投资48729亿元，增长39.9%，比1-7月放缓0.2个百分点。8月份单月城镇固定资产投资17052.8亿元，同比增长33.6%，增幅比上月提高3.7个百分点，考虑到投资品价格指数，实际投资也处于高位。其中国有及国有控股投资增长38.7%，增幅比上月提高3.9个百分点（见图19）。

（一）从项目隶属关系看，8月份占总投资10%的中央项目投资同比增长9.4%，增幅比上月减少5.2百分点；占总投资90%的地方项目投资同比增长37%，增幅比上月提高5.1百分点（见图20）。因此地方项目投资增幅提高是8月份城镇固定资产投资增幅提高的主要原因。

（二）从注册类型看，8月份占总投资93%的内资企业投资同比增长36.7%，仍是拉动总投资增长的主力；占比3%的港澳台商投资同比增长6.1%，占比0.5%的个体经营投资同比增长35.1%，增幅分别比上月提高3.1、14.7和24.2个百分点。而占比4%的外商投资同比则下降0.7%（上月为增长2.6%）（见图21）。

（三）分产业/行业看，8月份第一、二、三产业投资分别占总投资的2%、40%和58%，同比分别增长49%、22.7%和41.8%，增幅分别比上月提高10、0.2和5.7个百分点（见图22）。虽然第一产业投资增长最快且增幅提高最大，但是其在总投资中占比较小，所以第三产业投资增速提高是8月份总投资增速提高的主要原因。

8月份第二产业中的采矿业、制造业、电力燃气及水的生产和供应业、建筑业投资分别占总投资的4%、29%、6%和1%，同比分别增长10.2%、22.7%、35%和5.6%，采矿业、电力燃气及水的生产和供应业投资的增幅分别比上月提高3.6和13.1个百分点，而制造业投资增幅比上月减小0.6个百分点，建筑业投资增幅比上月大幅减小100个百分点。第三产业中铁路运输业投资占总投资的4%，同比增长51.2%，增幅比上月大幅回落77个百分点，是第三产业中增幅回落最大的（见图23）。占总投资20%的房地产开发投资同比增长34.6%，增幅比上月提高15个百分点。

（五）分地区看，8月份东、中、西部投资分别占总投资的45%、27%和24%，同比分别增长29.4%、36.3%和34.1%，增幅比上月分别提高2.2、3.1和1.6个百分点。从今年1月到8月，东部地区投资同比增幅从15.4%提高到29.4%，中部地区投资同比增幅基本维持在35%左右，西部地区同比增幅从46.7%下降到34.1%（见图24）。即便如此，然而由于中部、西部地区投资增速远远快于东部地区，所以其在总投资中的比重不断扩大：中部投资占总投资的比重从1月份的21%上升到8月份的27%，西部投资的比重从21%上升到24%，而东部投资的比重则从56%下降到45%。

（六）从施工和新开工项目情况看，8月份施工项目计划总投资同比增长33%，增幅比上月减少8.3个百分

点；新开工项目计划总投资同比增长72.2%，增幅比上月提高11.9个百分点（见图25）。

（七）从到位资金情况看，8月份到位资金同比增长43%，增幅比上月提高7.4个百分点。其中，国家预算内资金、国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金分别占到位资金的5%、16%、1.5%、58%和19.5%，同比分别增长73.2%、52.1%、-31.6%、30.3%和98.1%。国家预算内资金、自筹资金和其他资金增幅分别比上月提高9.7、8.9和14.6个百分点，而国内贷款增幅比上月减小6.5个百分点，利用外资降幅比上月扩大15.5个百分点（见图26）。因此，自筹资金同比增幅的提高是8月份到位资金同比增幅提高的主要原因。

8月份投资增速的提高符合我们在七月报《七月缓步不改下半年加速复苏》中预期的“7月份投资增速的回落是暂时的”。我们维持之前的判断，**在民间投资复苏的带动下，未来投资仍能保持较高增长，**理由如下：

第一，8月份新开工项目计划总投资同比增长72.2%，增幅比上月提高11.9个百分点，处于历史较高水平。新开工项目快速增长，在未来会转化成施工项目，导致投资维持较高增速。

第二，房地产开发投资的同比从今年1-2月份的1%逐月攀升至8月份的34.6%，比7月份提高15个百分点。商品房新开工面积同比连续三个月正增长，增幅从6月份的12.1%提高到8月份的24.2%（见图27）。

从房地产市场的交易看，全国七十个大中城市房屋销售价格指数同比连续三个月正增长，增幅从6月份的0.2%提高到8月份的2%；环比连续六个月正增长，增幅从3月份的0.2%提高到 8月份的0.9%（见图28）。商品房销售额同比从1-2月份的11.2%逐月攀升到8月份的142.7%，8月份增幅比上月大幅提高42.2个百分点；商品房销售面积同比从1-2月份的-0.3%逐月攀升到8月份的85.1%，8月份增幅比上月提高17.5个百分点（见图29）。综上，1-8月份房地产市场呈现加速回升的态势，这会导致地产商的预期发生改变，因此未来房地产开发投资加快的可能性在不断增大。

第三，民间投资已经开始启动，并将持续复苏。原因在于民间投资的复苏会表现出“滞后的顺周期”性：在去年末国家加大政府支出的初级阶段，企业利润增速下降并没有表现出企稳，此时，除了国家投资项目相关的配套被动贷款会快速投放，涉及到民间投资的贷款会变得较为谨慎，同时由于企业经营环境的恶化，企业投资的动能会大大减弱。随着政府投资对经济增长的拉动逐步显现，一些行业的企业盈利状况将逐步改善，这时一些行业的投资机会将逐步呈现出来，此时，企业家对未来经济的预期会逐步改变，投资的动能会逐步增强，而且商业银行的自主信贷也会伴随着企业资产负债的改变而出现逐步回升。此外，未来国家还很可能出台鼓励和促进民间投资的若干政策。

民间投资的开始启动可以从以下三个指标得到印证：

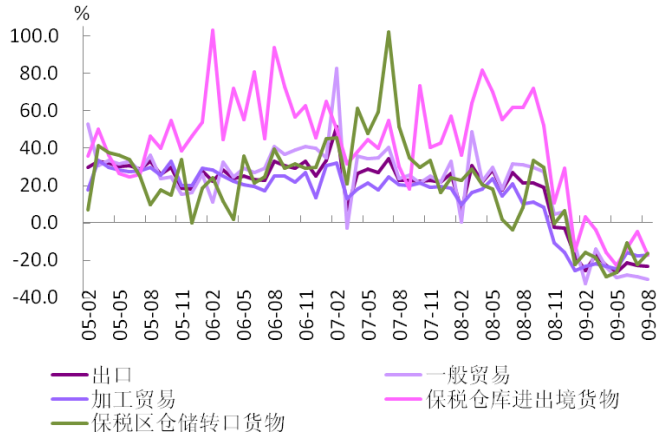
（1）我们用城镇固定资产投资总额减去国有及国有控股投资、港澳台商投资和外商投资来估算民间投资规模。估算的民间投资占总投资的比重接近50%，其同比增幅从08年第四季度的26%提高到今年上半年的34.3%，8月份同比达到35%。

（2）从投资资金来源看，占到位资金约60%的自筹资金，其同比增幅从08年第四季度的24.8%回升到今年上半年的36.4%。8月份自筹资金同比增长30.3%，增幅比上月提高8.9个百分点，是8月份到位资金同比增幅提高的主要原因。

（3）非金融性公司的活期存款余额的同比增幅从今年1月份的5%逐月攀升到8月份的31.7%（见图30），而导致企业活期存款增幅不断攀升的原因只有企业的盈利能力增强和企业投资的动能增强。

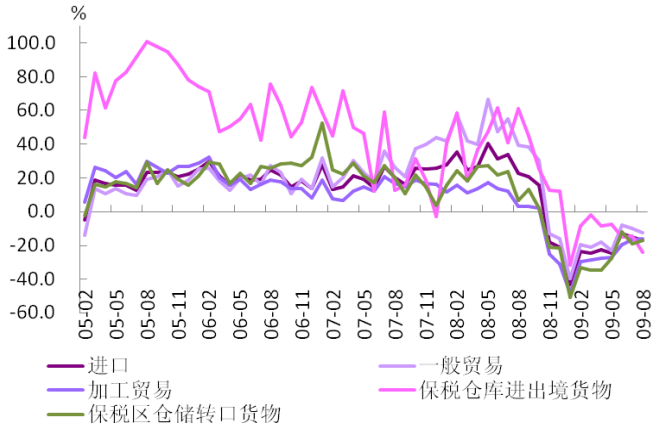
第四，去年下半年受金融危机影响，我国投资基数低，城镇固定资产投资及房地产开发投资增幅分别从 6 月份的 29.5%和 37.5%下降至 12 月份的 22.3%和 10.6%，下半年累计增幅分别为 25%和 12%，处于历史较低水平。

图 6：我国出口贸易方式同比



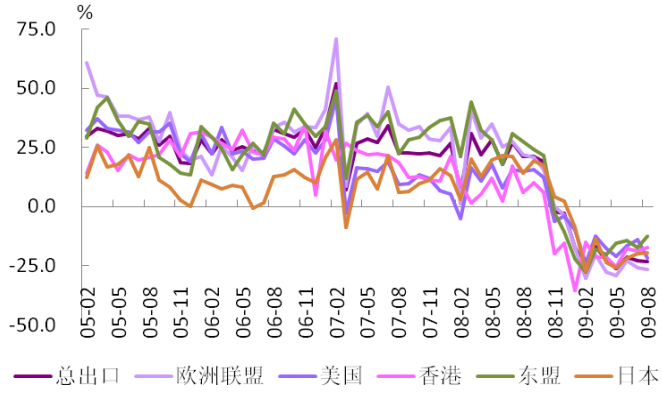

资料来源：CEIC，光大证券

图 7：我国进口贸易方式同比



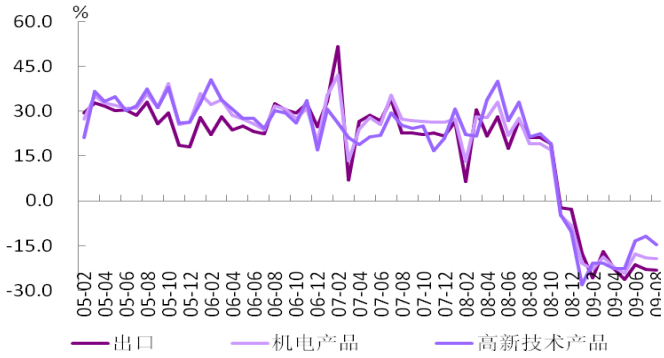

资料来源：CEIC，光大证券

图 8：我国对主要贸易对象出口额的同比




资料来源：CEIC，光大证券

图 9：我国总出口和机电产品、高新技术产品出口额的同比




资料来源：CEIC，光大证券

图 10：我国主要劳动密集型产品出口额的同比

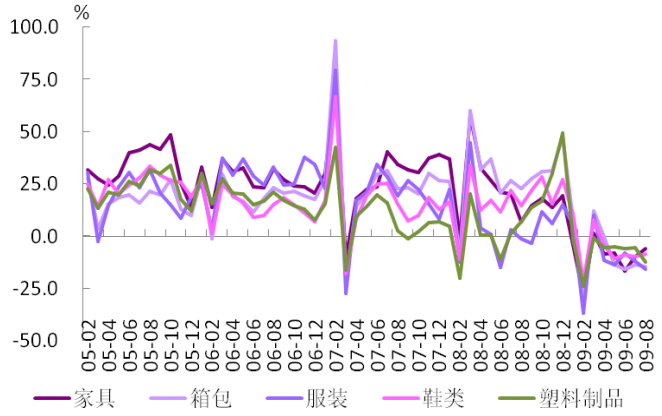
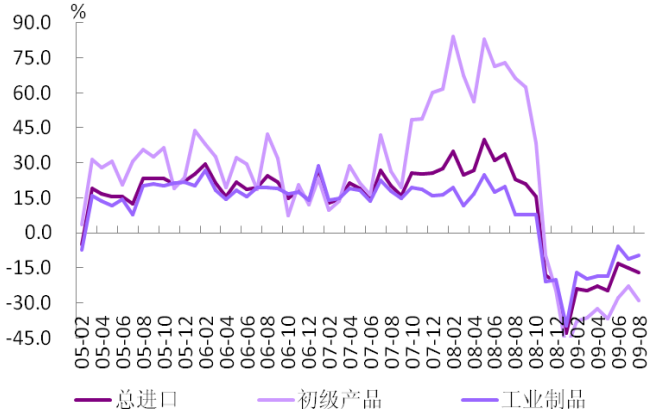


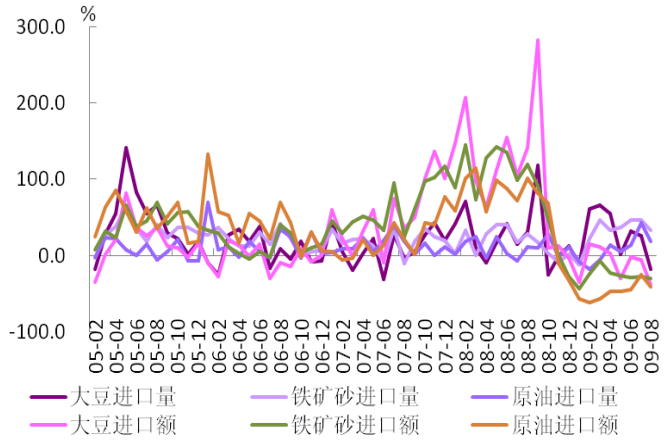

图 11：我国总进口和初级产品、工业制品进口额同比



资料来源：CEIC，光大证券

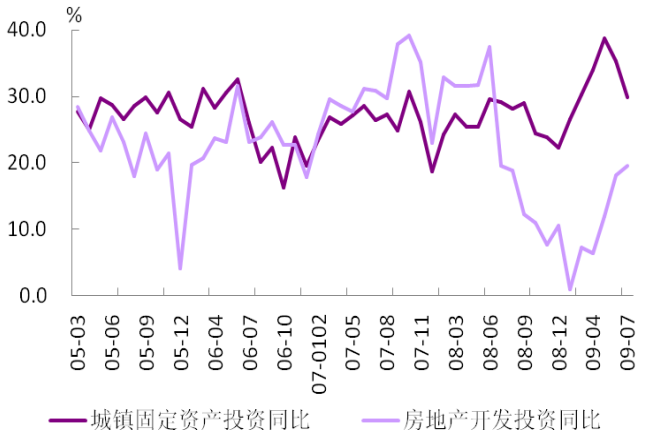
资料来源：CEIC，光大证券

图 12：我国主要大宗商品进口量和进口额同比



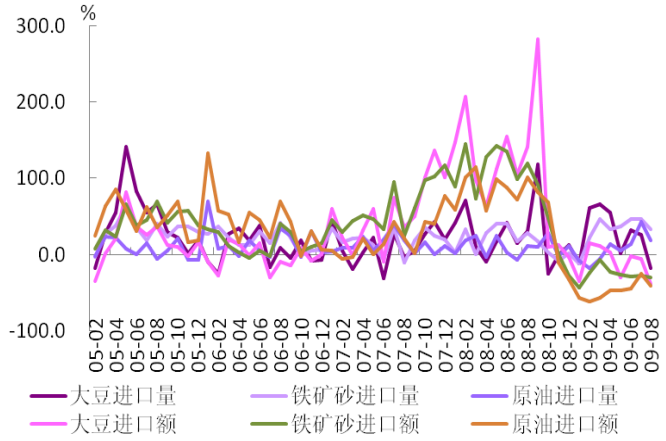

资料来源：CEIC，光大证券

图 13：我国城镇固定资产投资与房地产开发投资同比



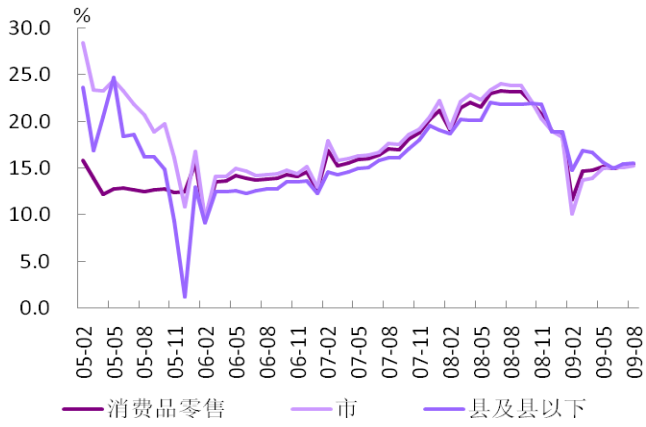

资料来源：CEIC，光大证券

图 12：我国主要大宗商品进口量和进口额同比



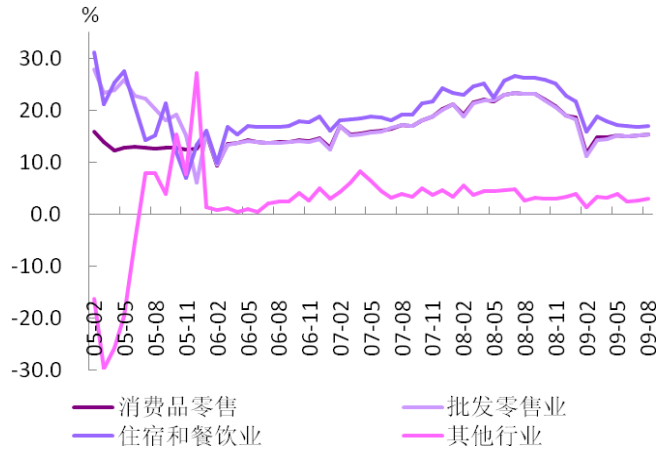

资料来源：CEIC，光大证券

图 13：我国社会消费品零售总额的区域同比



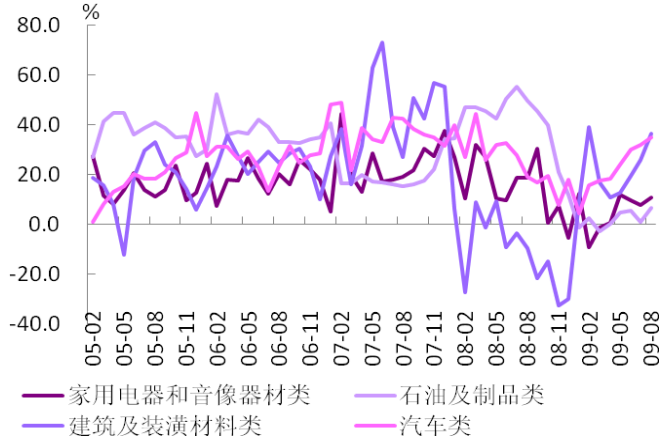

资料来源：CEIC，光大证券

图 14：我国社会消费品零售总额的行业同比



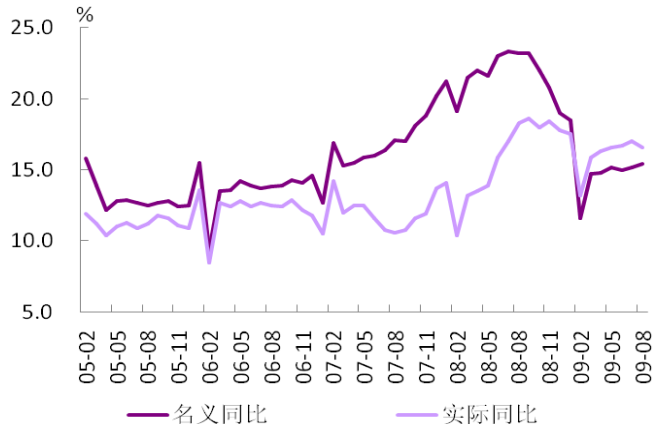

资料来源：CEIC，光大证券

图 15：我国社会消费品零售总额的主要类别同比



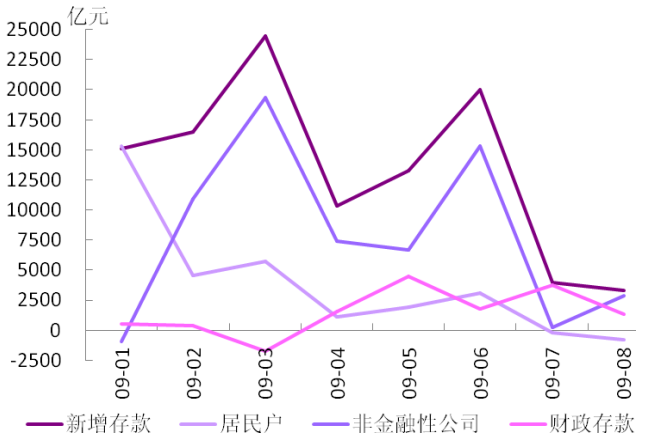

资料来源：CEIC，光大证券

图 16：我国社会消费品零售总额的名义和实际同比



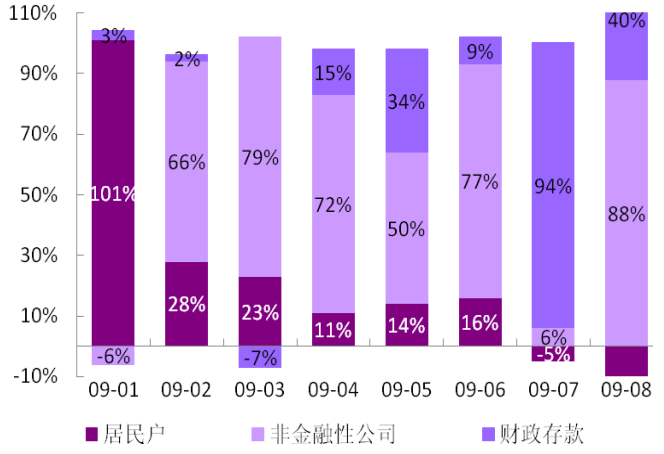

资料来源：CEIC，光大证券

图 17：2009 年各月我国新增存款及其构成



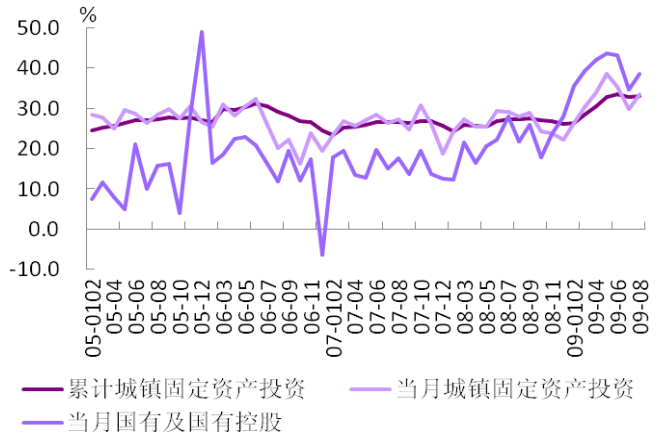

资料来源：CEIC，光大证券

图 18：2009 年各月我国新增存款的结构



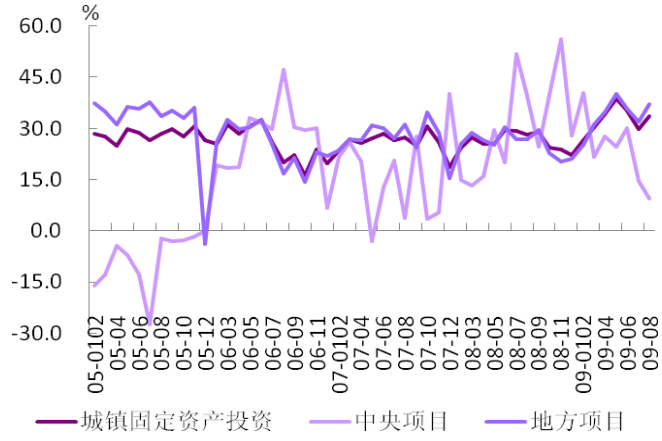

资料来源：CEIC，光大证券

图 19：我国城镇固定资产投资当月及累计同比



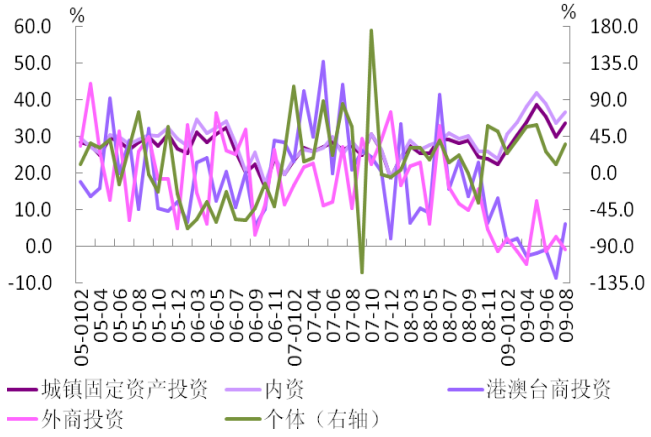

资料来源：CEIC，光大证券

图 20：我国城镇固定资产投资：中央和地方项目同比



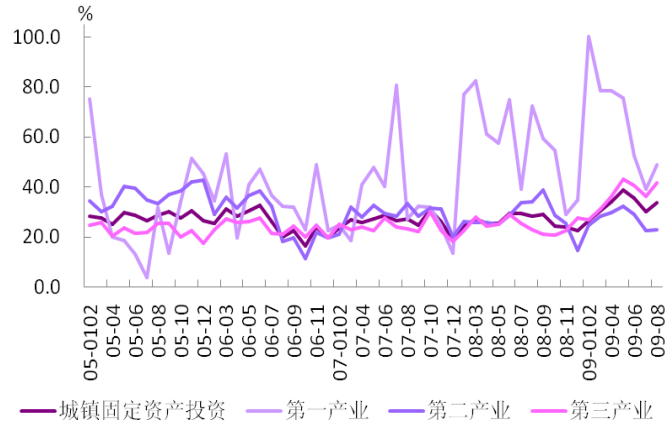

资料来源：CEIC，光大证券

图 21：我国城镇固定资产投资：注册类型同比



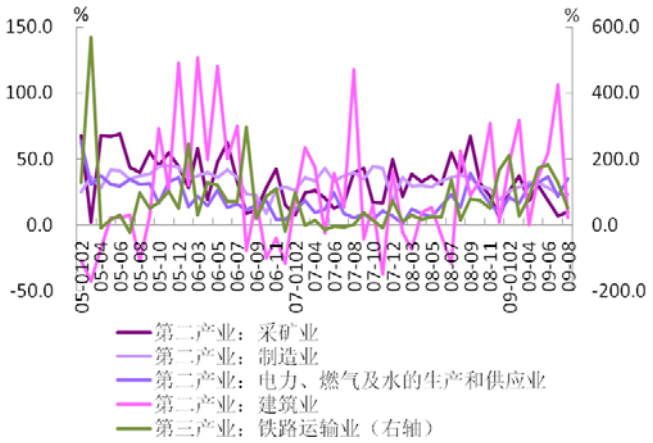

资料来源：CEIC，光大证券

图 22：我国城镇固定资产投资：三大产业同比



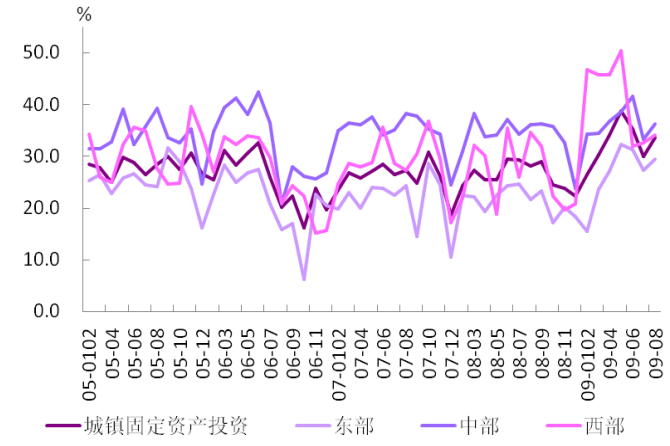

资料来源：CEIC，光大证券

图 23：我国城镇固定资产投资：分行业同比



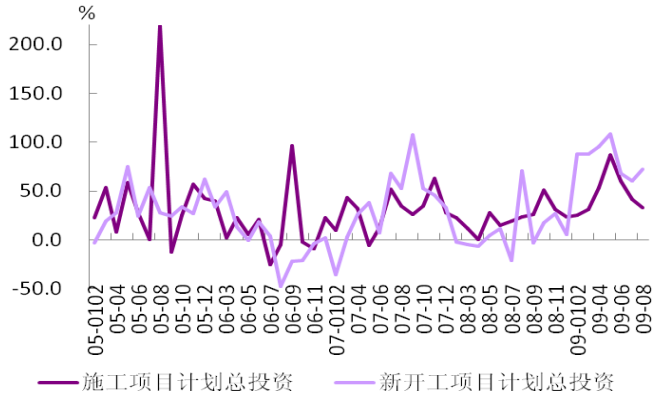

资料来源：CEIC，光大证券

图 24：我国城镇固定资产投资：东、中、西部同比



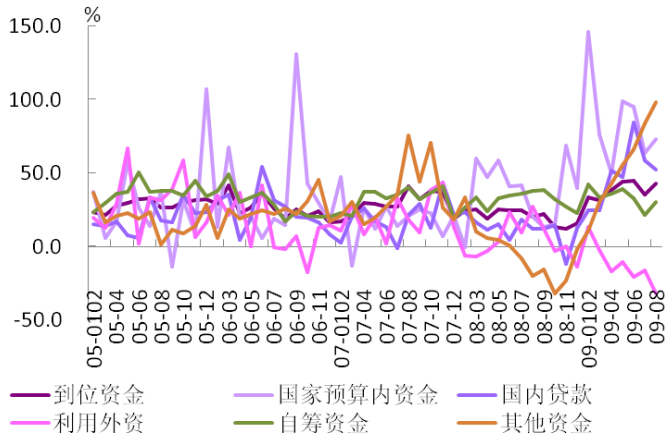

资料来源：CEIC，光大证券

图 25：我国施工项目计划总投资与新开工项目计划总投资的同比



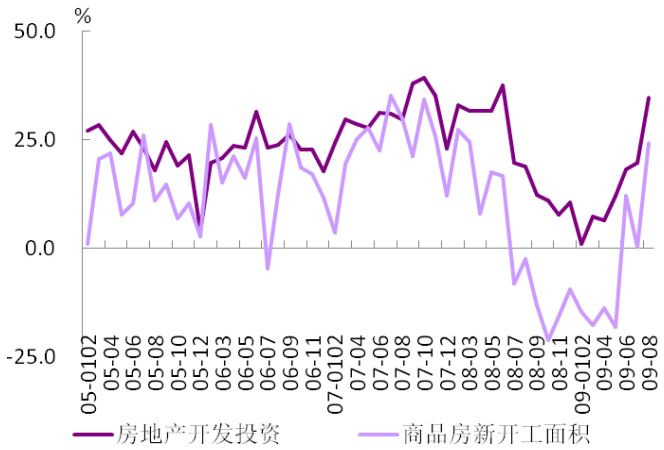

资料来源：CEIC，光大证券

图 26：我国城镇固定投资到位资金的各部分同比



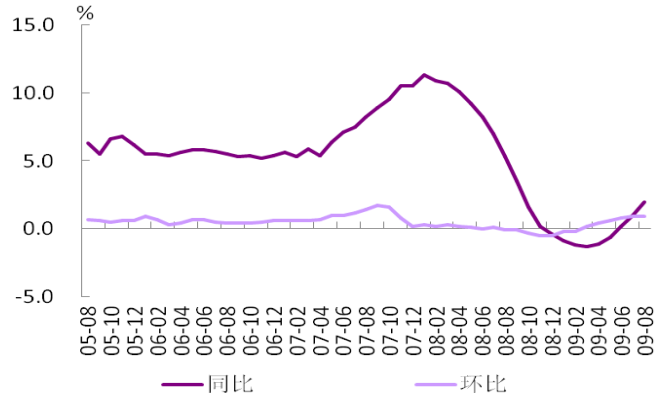

资料来源：CEIC，光大证券

图 27：我国房地产开发投资与商品房新开工面积同比



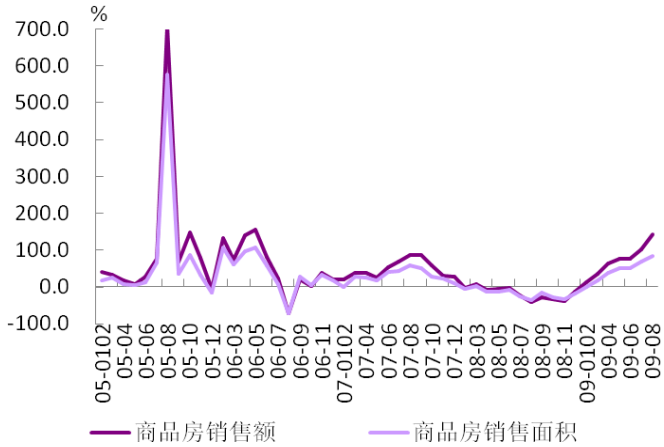

资料来源：CEIC，光大证券

图 28：全国七十个大中城市房屋销售价格指数的同比与环比



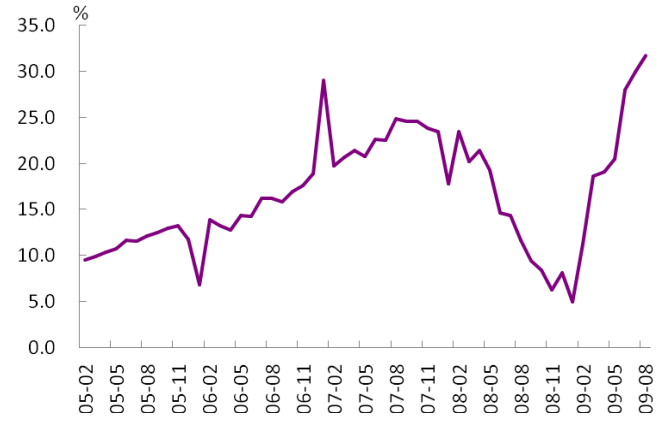

资料来源：CEIC，光大证券

图 29：我国商品房销售额与销售面积的同比




资料来源：CEIC，光大证券

图 30：我国非金融性公司的活期存款余额的同比




资料来源：CEIC，光大证券

# 三、未来经济复苏仍将延续

## 1. 工业生产增幅持续提高

8月份规模以上工业增加值同比增长12.3%,增幅比7月份提高1.5个百分点,为连续四个月同比增速提高。8月份工业企业产品销售率为97.66%，比上月降低0.28个百分点。工业企业实现出口交货值6219亿元，同比下降15.4%，降幅比上月扩大0.7个百分点。1-8月份工业增加值同比增长8.1%，比1-7月份加快0.6个百分点。

（一）分经济类型看，8月份国有及国有控股企业同比增长8.6%，股份制企业增长14.7%，外商及港澳台投资企业增长8.0%，增幅分别比上月提高1.2、1.3和3个百分点；集体企业增长10.9%，增幅比上月减少1.5个百分点。

（二）分轻重工业看，8月份重工业增长13.2%，轻工业增长9.8%，增幅分别比上月提高1.9和0.6个百分点（见图31）。

（三）分行业看，8月份，39个大类行业全部保持同比增长。其中，同比增幅最大的前三位是其他采矿业（79.2%）、黑色金属矿采选业（32.4%）和废弃资源和废旧材料回收加工业（32.1%），同比增幅提高最大的前三位是废弃资源和废旧材料回收加工业（提高7个百分点）、化学原料及化学制品制造业（18.2%，提高6.5个百分点）和交通运输设备制造业（26.7%，提高6.3个百分点）。

（四）分产品看，8月份，494种产品中有364种产品同比增长。其中，原煤同比增长14.6%，增幅比上月下降0.2个百分点；原油增长1.6%，增幅比上月提高1.9个百分点；水泥和粗钢分别增长24%和22%，增幅提高了2.4和9.4个百分点；汽车增长90.0%，增幅较上月大幅提高了38.4个百分点，这与限额以上批发和零售业中汽车类增幅的提高相一致（见图32）；8月份发电量同比增长9.3%，增幅比上月提高4.5个百分点，这与工业增加值增幅提高相一致。

## 2. 流动性充裕的局面仍将持续

8月份新增贷款达到4104亿元，远高于市场之前预期的3000亿元左右，比7月份增加545亿元，相比上半年月均1.2万亿的巨量投放大幅下降。我们一再强调信贷近两个月出现一定程度的下降是很正常的，因为上半年信贷投放异常迅猛，银行的某些指标向政策指标接近，必然引起监管部门的担忧，从而会出现一定程度的收缩，但并不像市场所担忧那样收缩过程会持续，就像上半年异常快速投放不能持续一样。**预计下半年的信贷投放会达到3万亿以上，平均每月5000亿左右，而且由于季度末的原因，预计9月份信贷投放会有较大攀升。**

对于市场普遍担忧的未来流动性问题，我们认为流动性充裕的局面仍将持续，原因在于：

第一，适度宽松货币政策的基本面没有改变，原因有两点：

从政策实行的必要性来看，既然保增长是国家必须要做的事情，不会半途而废，那么现在市场猜测的政策外松内紧就没有依据。虽然有一些部门出于本部门职责需要而出台一些部门政策来控制风险或者控制通胀预期，但这些政策一旦危及保增长，这些政策在相当长的时期内就很难实行。

从政策实行的可能性来看，能对货币政策产生抑制作用的主要是通货膨胀。8月末发改委已经要求各地要

审慎出台调价方案，发改委通过行政手段抑制通货膨胀的抬头，这将为未来的货币政策适度宽松打开空间。

第二，下半年信贷政策将偏重于“调结构”，会继续支持实体经济的资金需求。虽然 7、8 月份新增贷款相比于上半年月均 1.2 万亿而言大幅减少，但其中支持实体经济发展的中长期贷款 5400 亿元左右的规模与上半年月均 6288 亿元相比减少并不大，而票据融资在 7、8 月分别减少了近 2000 和 2800 亿元（见图 33），因此 1-8 月新增贷款中长期贷款比重不断增加，票据融资比重不断下降（见图 34）。而且，7、8 月居民户新增贷款各约为 2400 亿元，较上半年月均 1768 亿元不降反升，在新增贷款中的占比不断上升（见图 35 和 36）。

第三，下一阶段流动性的充裕更多依靠货币流通速度的复苏（即居民和企业存款的活期化，表现在 M2 与 M1 之间剪刀差连续七个月不断缩小，见图 37）和海外热钱的流入。

## 3. 结论：未来经济复苏将延续

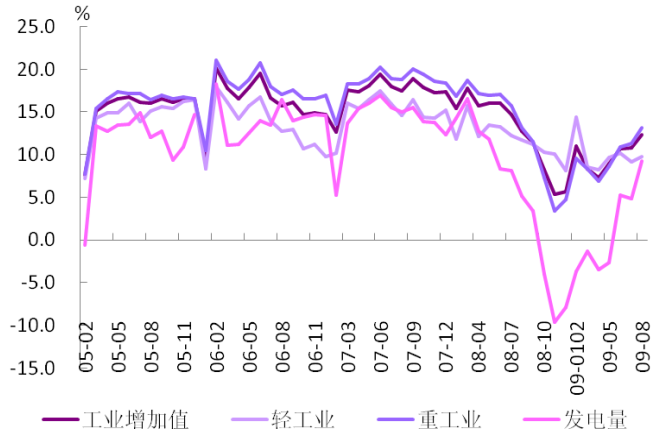
从先行指标看，制造业 PMI 从 7 月份的 53.3%上涨到 8 月 54%（见图 38）。分项指数中，同上月相比，只有供应商配送时间指数略有下降，其余各指数均有所上升。购进价格指数、进口指数、采购量指数增幅最大，超过 2 个百分点；积压订单指数其次，增幅为 1.7 个百分点；其余各项指数增幅较小，均在 0.5-1 个百分点之间。20 个行业中，只有纺织业、医药制造业 2 个行业低于 50%，其余 18 个行业均高于 50%。

8 月份新订单指数为 56.3%，比上月上升 0.8 个百分点。20 个行业中，只有化纤制造及橡胶塑料制品业、纺织业、医药制造业 3 个行业低于 50%，其余 17 个行业均高于 50%，其中饮料制造业、通用设备制造业、黑色金属冶炼及压延加工业等 6 个行业达到 60%以上。新订单指数上升表明工业生产在未来将不断扩张。

8 月份新出口订单指数为 52.1%，同上月持平。20 个行业中，以造纸印刷及文教体育用品制造业、交通运输设备制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业为首的 8 个行业高于 50%，为首的 3 个行业达到 60%以上；通用设备制造业、金属制品业、化学原料及化学制品制造业等 12 个行业低于 50%。即便如此，新出口订单指数的上升仍表明外需在未来将逐渐回升。

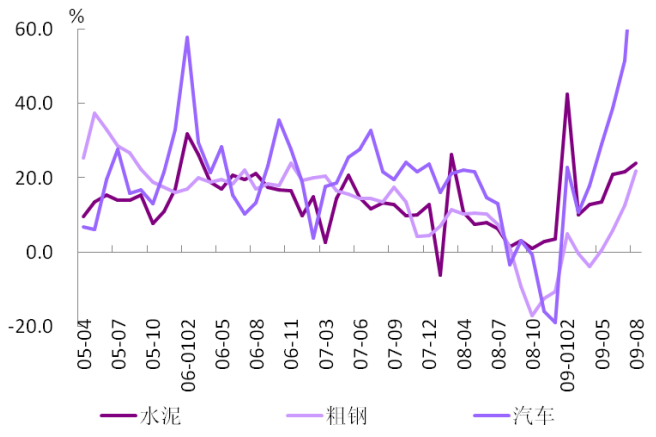
8 月份经济数据表明经济已经基本步入快速复苏通道，符合我们在七月报《七月缓步不改下半年加速复苏》中的预期。未来经济复苏将继续加快，仍坚持我们 08 年 11 月份以来的观点：**三季度 GDP 增速 9%左右，四季度 GDP 增速达到 10%左右，明年上半年经济增速能达到 10%左右。**

图 31：我国工业增加值和发电量同比



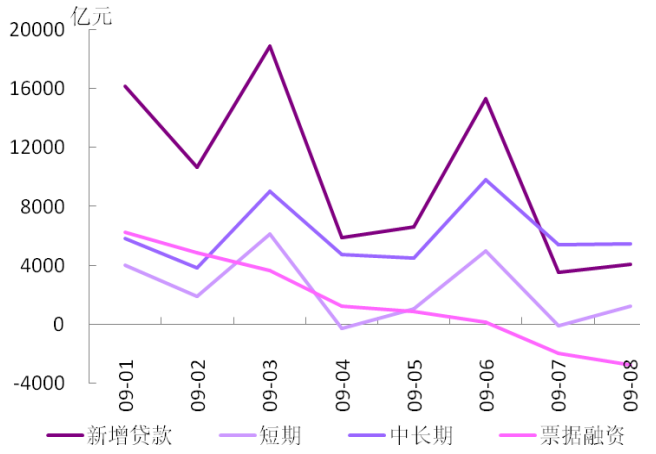

资料来源：CEIC，光大证券

图 32：我国水泥、粗钢和汽车产量同比



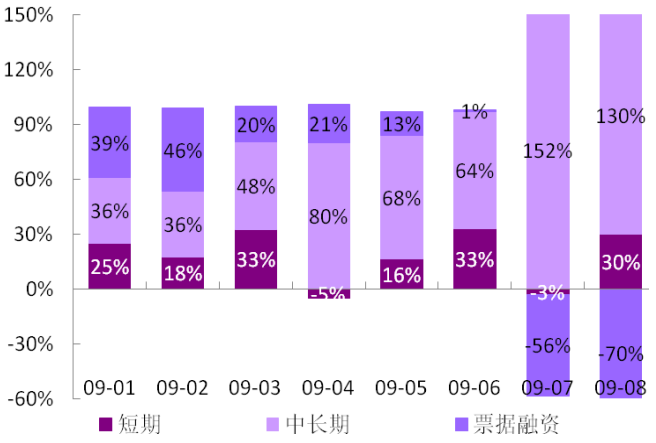

资料来源：CEIC，光大证券

图 33：2009 年各月我国新增贷款的类型



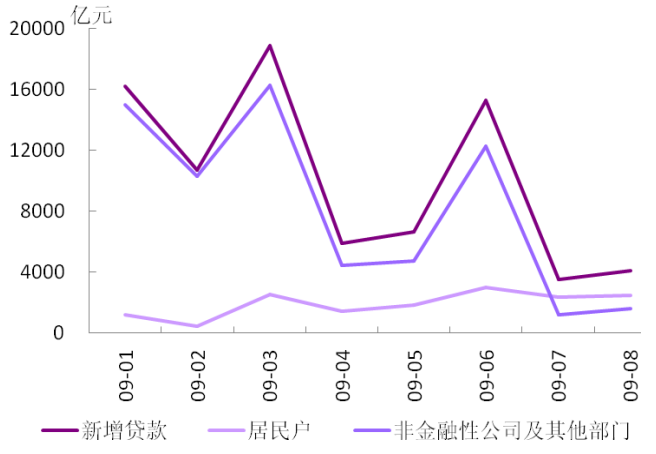

资料来源：CEIC，光大证券

图 34：2009 年各月我国新增贷款的类型结构



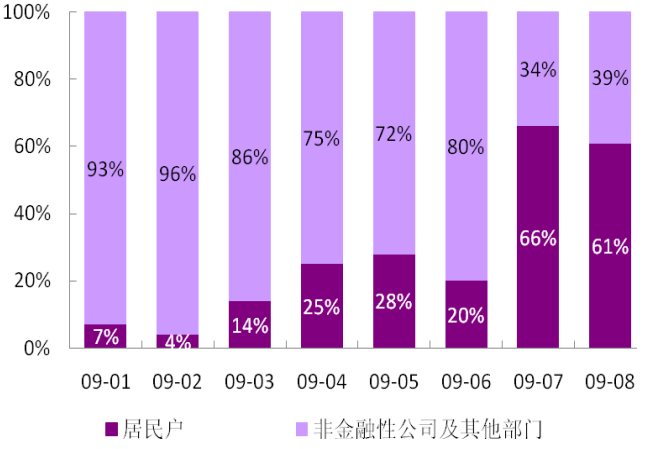

资料来源：CEIC，光大证券

图 35：2009 年各月我国新增贷款及其构成



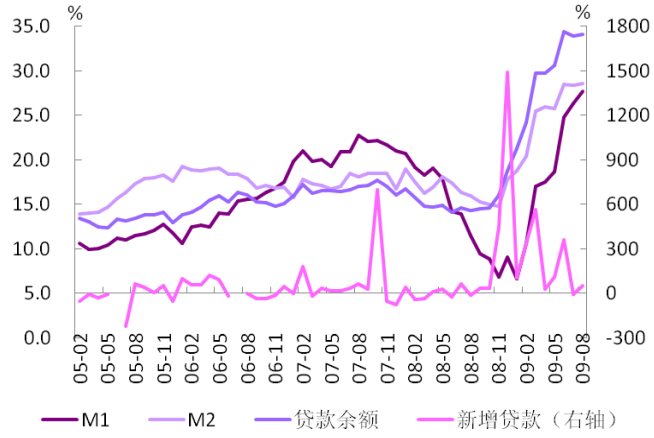

资料来源：CEIC，光大证券

图 36：2009 年各月我国新增贷款的结构



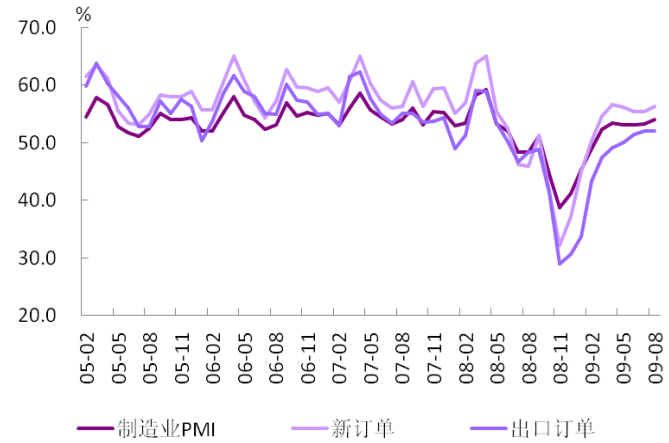

资料来源：CEIC，光大证券

图 37：我国 M1、M2、贷款余额和新增贷款的同比




资料来源：CEIC，光大证券

图 38：我国制造业 PMI 及其中新订单、出口订单指数




资料来源：CEIC，光大证券

附表：我国主要经济指标同比（单位：%）

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 1 季度 | 上半年 | 7 月 | 8 月 |
| GDP | 11.6 | 11.9 | 9.0 | 6.1 | 7.1 | | \ |
| 规模以上工业增加值 | 16.6 | 18.5 | 12.9 | 5.1 | 7.0 | 10.8 | 12.3 |
| CPI | 1.5 | 4.8 | 5.9 | -0.6 | -1.1 | -1.8 | -1.2 |
| PPI | 3.0 | 3.1 | 6.9 | -4.6 | -5.9 | -8.2 | -7.9 |
| 社会消费品零售额 | 13.7 | 16.8 | 21.6 | 15.0 | 15.0 | 15.2 | -15.4 |
| 城镇固定资产投资 | 24.3 | 25.8 | 26.1 | 28.6 | 33.6 | 29.9 | 33.6 |
| 出口额 | 27.2 | 25.7 | 17.2 | -19.7 | -21.8 | -23.0 | -23.1 |
| 进口额 | 20.0 | 20.8 | 18.5 | -30.9 | -25.4 | -14.9 | -17.1 |
| 广义货币（M2）余额 | 16.9 | 16.7 | 17.8 | 25.51 | 28.5 | 28.42 | 28.53 |
| 狭义货币（M1）余额 | 17.5 | 21.0 | 9.1 | 17.04 | 24.8 | 26.37 | 27.72 |
| 市场货币流通量(M0)余额 | 12.7 | 12.2 | 12.7 | 10.88 | 11.5 | 11.59 | 11.52 |
| 新增人民币存款（绝对额，亿元） | 48290 | 53878 | 76863 | 5.62 万 | 9.99 万 | 3993 | 3274 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 新增人民币贷款（绝对额，亿元） | 30657 | 36323 | 49114 | 4.58 万 | 7.37 万 | 3559 | 4104 |
| 贸易顺差（绝对额，亿美元） | 1775 | 2622 | 2955 | 623.4 | 969.4 | 106.3 | 157.1 |
| 外汇储备余额（绝对额，亿美元） | 10663 | 15282 | 19460 | 19537 | 21316 | \ | |

资料来源：国家统计局，中国人民银行，国家外汇管理局，海关总署，光大证券

表 1：CPI 分类指数的同比（单位：%）

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 0901 | 0902 | 0903 | 0904 | 0905 | 0906 | 0907 | 0908 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CPI | 1.8 | 1.5 | 4.8 | 5.9 | 1.0 | -1.6 | -1.2 | -1.5 | -1.4 | -1.7 | -1.8 | -1.2 |
| 城镇 | 1.6 | 1.5 | 4.5 | 5.6 | 0.7 | -1.9 | -1.4 | -1.7 | -1.5 | -1.8 | -1.9 | -1.3 |
| 农村 | 2.2 | 1.4 | 5.4 | 6.5 | 1.5 | -0.8 | -0.7 | -1.0 | -1.0 | -1.4 | -1.6 | -1.0 |
| 非食品 | 1.2 | 1.0 | 1.1 | 1.5 | -0.6 | -1.2 | -1.3 | -1.5 | -1.7 | -1.9 | -2.1 | -2.0 |
| 服务项目 | 3.4 | 1.8 | 1.9 | 1.3 | -0.8 | -1.8 | -1.4 | -1.4 | -1.3 | -1.3 | -1.4 | -1.5 |
| 消费品 | 1.4 | 1.4 | 5.7 | 7.4 | 1.5 | -1.5 | -1.1 | -1.5 | -1.4 | -1.8 | -2.0 | -1.1 |
| 食品 | 2.9 | 2.3 | 12.4 | 14.6 | 4.2 | -1.9 | -0.7 | -1.3 | -0.6 | -1.1 | -1.2 | 0.5 |
| 粮食 | 1.7 | 2.7 | 6.3 | 7.0 | 3.9 | 4.4 | 5.5 | 5.5 | 5.0 | 5.1 | 5.1 | 5.2 |
| 油脂 | -5.7 | -1.3 | 26.6 | 26.9 | -13.9 | -17.2 | -23.7 | -24.3 | -23.1 | -21.5 | -21.6 | -20.6 |
| 肉禽及其制品 | 2.8 | -2.8 | 31.5 | 23.8 | -2.8 | -8.8 | -10.3 | -13.5 | -15.5 | -15.4 | -13.2 | -9.5 |
| 猪肉 | -2.5 | -6.6 | 48.3 | 27.4 | -13.3 | -18.9 | -23.0 | -28.6 | -32.0 | -31.8 | -27.5 | -20.2 |
| 鲜蛋 | 4.5 | -4.4 | 23.9 | 3.7 | 1.3 | -2.9 | 2.2 | 5.5 | 3.4 | 0.2 | -1.5 | 0.8 |
| 水产品 | 6.0 | 1.3 | 5.1 | 14.2 | 11.6 | 3.3 | 6.4 | 3.4 | 0.9 | -0.8 | -1.8 | -1.4 |
| 鲜菜 | 10.9 | 8.2 | 8.9 | 10.5 | 19.6 | -9.3 | 5.9 | 10.9 | 22.2 | 17.6 | 10.1 | 21.8 |
| 调味品 | 1.3 | 2.3 | 4.1 | 5.5 | 5.6 | 5.4 | 5.1 | 4.6 | 3.8 | 3.1 | 2.6 | 2.2 |
| 鲜果 | 2.5 | 21.8 | 0.8 | 9.2 | -0.4 | -5.1 | -1.2 | 0.4 | 13.6 | 19.9 | 24.1 | 22.1 |
| 烟酒及用品 | 0.4 | 0.6 | 1.7 | 2.9 | 2.4 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| 烟草 | 0.4 | 0.2 | 0.8 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 酒 | 0.6 | 1.3 | 3.5 | 7.5 | 6.0 | 4.9 | 4.3 | 3.8 | 3.3 | 2.8 | 2.6 | 2.8 |
| 衣着 | -1.7 | -0.6 | -0.6 | -1.5 | -2.7 | -2.3 | -2.3 | -2.3 | -2.3 | -2.3 | -2.4 | -2.2 |
| 服装 | -1.8 | -1.0 | -0.5 | -1.7 | -3.1 | -2.7 | -2.5 | -2.5 | -2.5 | -2.5 | -2.5 | -2.3 |
| 家庭设备用品及维修服务 | -0.1 | 1.2 | 2.0 | 2.8 | 2.6 | 2.1 | 1.5 | 0.9 | 0.5 | 0.1 | -0.4 | -0.7 |
| 耐用消费品 | -1.2 | 0.9 | 1.6 | 1.3 | 0.6 | 0.2 | -0.6 | -1.3 | -1.8 | -2.1 | -2.6 | -3.0 |
| 家庭服务及加工维修服务 | 4.3 | 5.8 | 7.2 | 9.0 | 8.1 | 5.7 | 6.1 | 5.6 | 5.5 | 5.1 | 4.7 | 4.4 |
| 医疗保健和个人用品 | -0.1 | 1.1 | 2.1 | 2.9 | 1.6 | 1.3 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.9 |
| 中药材及中成药 | -3.5 | -0.1 | 7.8 | 6.9 | 3.3 | 3.4 | 3.0 | 2.3 | 1.9 | 1.9 | 1.5 | 1.5 |
| 西药 | -2.3 | -1.6 | -0.9 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 医疗保健服务 | 5.2 | 3.0 | 2.2 | 0.4 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 1.1 |
| 交通和通信 | -1.0 | -0.1 | -0.9 | -1.0 | -2.5 | -3.0 | -2.5 | -2.2 | -2.3 | -2.4 | -2.7 | -2.9 |
| 交通工具 | -2.7 | -2.2 | -2.3 | -1.6 | -1.3 | -1.6 | -1.8 | -1.9 | -2.2 | -2.4 | -2.6 | -2.7 |
| 车用燃料及零配件 | 10.3 | 12.8 | 3.7 | 13.5 | -8.2 | -9.2 | -9.0 | -6.6 | -6.7 | -6.6 | -8.2 | -10.0 |
| 车辆使用及维修费 | 2.0 | 2.4 | 2.4 | 0.8 | 0.9 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 0.9 | 0.9 |
| 市区公共交通费 | 2.2 | 4.8 | 1.4 | 0.6 | 0.9 | 0.2 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 城市间交通费 | 3.3 | 5.7 | 3.0 | 4.3 | 2.3 | -0.5 | 1.3 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 0.7 | 0.2 |
| 通信工具 | -15.9 | -17.8 | -18.3 | -19.3 | -18.8 | -18.6 | -18.8 | -18.7 | -18.8 | -18.8 | -18.7 | -18.6 |
| 娱乐教育文化用品及服务 | 2.2 | -0.5 | -1.0 | -0.7 | 0.3 | -1.1 | -0.7 | -1.0 | -0.8 | -0.7 | -0.7 | -0.9 |
| 文娱用耐用消费品及服务 | -6.2 | -5.8 | -7.0 | -7.7 | -9.5 | -9.6 | -9.9 | -10.1 | -10.1 | -10.0 | -9.8 | -9.6 |
| 学杂托幼费 | 5.5 | 0.0 | -0.4 | 0.5 | 1.1 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| 文娱费 | 2.9 | 2.6 | 2.6 | 2.1 | 3.2 | 2.2 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 2.4 |
| 旅游 | -0.4 | 3.1 | 2.4 | 1.1 | 5.7 | -7.2 | -3.5 | -4.6 | -2.6 | -2.2 | -1.8 | -3.4 |
| 居住 | 5.4 | 4.6 | 4.5 | 5.6 | -2.3 | -2.9 | -3.5 | -4.0 | -4.8 | -5.7 | -5.8 | -5.4 |
| 建房及装修材料 | 2.6 | 3.9 | 5.1 | 7.0 | 3.9 | 3.1 | 1.6 | 0.7 | 0.1 | -0.8 | -1.6 | -2.0 |
| 租房 | 1.9 | 2.7 | 4.2 | 3.5 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.1 | 1.4 | 1.3 |
| 水电燃料 | 8.6 | 5.9 | 3.0 | 6.5 | -0.4 | -1.2 | -1.7 | -2.2 | -3.6 | -5.2 | -5.1 | -3.7 |

资料来源：国家统计局，CEIC，光大证券

表 2：我国 PPI 分类指数的同比（单位：%）

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 0901 | 0902 | 0903 | 0904 | 0905 | 0906 | 0907 | 0908 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PPI | 4.9 | 3.0 | 3.1 | 6.9 | -3.3 | -4.5 | -6.0 | -6.6 | -7.2 | -7.8 | -8.2 | -7.9 |
| 生产资料 | 6.8 | 3.9 | 3.2 | 7.7 | -4.4 | -5.7 | -7.4 | -8.1 | -8.8 | -9.6 | -10.1 | -9.7 |
| 采掘工业 | 25.8 | 14.1 | 3.8 | 23.2 | -13.2 | -17.4 | -19.9 | -21.5 | -21.8 | -23.5 | -23.8 | -25.9 |
| 原材料工业 | 9.8 | 6.6 | 5.6 | 8.9 | -6.8 | -8.4 | -10.2 | -10.3 | -10.9 | -11.0 | -12.1 | -11.5 |
| 加工工业 | 2.2 | 1.1 | 2.0 | 5.2 | -2.2 | -3.0 | -4.5 | -5.4 | -6.2 | -7.2 | -7.4 | -6.9 |
| 生活资料 | -0.2 | 0.2 | 2.8 | 4.1 | 0.1 | -0.4 | -1.4 | -1.7 | -1.9 | -2.1 | -2.3 | -1.9 |
| 食品类 | 1.0 | 0.5 | 7.0 | 8.3 | 0.2 | -0.7 | -2.1 | -2.7 | -2.8 | -3.0 | -3.1 | -2.3 |
| 衣着类 | 0.8 | 1.3 | 1.2 | 2.2 | 0.9 | 0.6 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.6 | -0.4 |
| 一般日用品 | 1.9 | 0.8 | 1.5 | 3.6 | 1.0 | 0.6 | 0.0 | -0.4 | -0.8 | -1.4 | -1.9 | -1.8 |
| 耐用消费品 | -3.1 | -2.0 | -1.0 | -0.5 | -1.5 | -1.9 | -2.5 | -2.7 | -3.0 | -2.9 | -2.8 | -2.3 |
| 原材料、燃料、动力购进价格指数 | 8.3 | 6.0 | 4.4 | 10.5 | -5.3 | -7.1 | -8.9 | -9.6 | -10.4 | -11.2 | -11.7 | -11.4 |
| 燃料、动力类 | 15.0 | 11.8 | 4.3 | 20.6 | -7.4 | -10.9 | -12.7 | -13.7 | -14.5 | -15.7 | -16.1 | -17.0 |
| 黑色金属材料类 | 7.5 | -1.7 | 5.4 | 18.4 | -4.7 | -6.3 | -11.2 | -14.0 | -17.6 | -19.8 | -20.7 | -19.2 |
| 有色金属材料和电线类 | 14.0 | 30.8 | 11.6 | -1.4 | -28.4 | -29.7 | -31.8 | -29.0 | -28.7 | -26.6 | -25.0 | -20.9 |
| 化工原料类 | 8.3 | 2.1 | 3.6 | 5.2 | -6.8 | -8.3 | -9.4 | -9.4 | -9.8 | -11.1 | -11.7 | -11.3 |

资料来源：CEIC，光大证券

表 3：我国进出口及其贸易方式同比（单位：%）

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 0901 | 0902 | 0903 | 0904 | 0905 | 0906 | 0907 | 0908 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 出口 | 28.4 | 27.2 | 25.7 | 17.3 | -17.5 | -25.7 | -17.1 | -22.6 | -26.3 | -21.4 | -23.0 | -23.1 |
| 一般贸易 | 29.3 | 32.1 | 29.4 | 23.0 | -11.7 | -32.5 | -14.2 | -23.8 | -29.2 | -28.1 | -29.0 | -30.1 |
| 加工贸易 | 26.9 | 22.5 | 21.0 | 9.4 | -25.4 | -23.1 | -22.0 | -23.2 | -24.7 | -15.6 | -17.7 | -17.1 |
| 保税仓库进出境货物 | 39.2 | 63.7 | 42.5 | 52.5 | -15.0 | 3.0 | -3.8 | -15.6 | -22.7 | -13.3 | -4.8 | -17.1 |
| 保税区仓储转口货物 | 24.2 | 24.5 | 45.1 | 14.2 | -22.5 | -15.7 | -18.6 | -28.6 | -26.3 | -10.7 | -22.1 | -16.3 |
| 进口 | 17.6 | 19.9 | 20.8 | 18.5 | -43.1 | -23.8 | -24.9 | -22.8 | -24.8 | -13.0 | -14.9 | -17.1 |
| 一般贸易 | 12.9 | 19.2 | 28.6 | 33.3 | -39.9 | -19.6 | -21.4 | -18.2 | -23.1 | -8.1 | -10.0 | -12.6 |
| 加工贸易 | 23.6 | 17.3 | 14.7 | 2.6 | -48.3 | -29.7 | -28.9 | -27.5 | -27.0 | -19.7 | -16.8 | -16.3 |
| 边境小额贸易 | 13.5 | 8.8 | 22.1 | 18.2 | -65.7 | -45.0 | -29.7 | -14.5 | -24.4 | -32.7 | -52.6 | -47.1 |
| 租赁贸易 | 65.5 | 117.8 | 3.5 | -16.4 | -17.7 | -2.5 | -36.2 | -74.0 | 8.6 | -28.3 | -71.7 | -45.8 |
| 外商投资企业作为投资进口的设备物品 | -11.2 | 0.8 | -6.9 | 7.0 | -31.9 | -26.2 | -44.6 | -30.3 | -57.2 | -2.6 | -45.9 | -70.8 |
| 保税仓库进出境货物 | 82.4 | 58.9 | 30.3 | 37.3 | -31.8 | -8.8 | -1.9 | -8.6 | -7.5 | -15.3 | -14.4 | -24.4 |
| 保税区仓储转口货物 | 17.4 | 25.4 | 20.5 | 10.2 | -50.7 | -33.4 | -35.0 | -35.0 | -27.6 | -12.0 | -19.3 | -17.2 |
| 贸易差额（出口-进口）（单位：十亿美元） | 102.0 | 177.5 | 262.7 | 298.1 | 39.1 | 4.8 | 18.6 | 13.1 | 13.4 | 8.3 | 10.6 | 15.7 |
| 经季节调整 | | | | | | | | | | | | |
| 出口同比 | na | na | na | na | na | na | na | na | -22.8 | -24.4 | -23.0 | -23.4 |
| 进口同比 | na | na | na | na | na | na | na | na | -17.7 | -20.2 | -14.9 | -17.0 |
| 进出口同比 | na | na | na | na | na | na | na | na | -20.5 | -22.5 | -19.4 | -20.6 |
| 出口环比 | na | na | na | na | na | na | na | na | 0.2 | 4.5 | 5.2 | 3.4 |
| 进口环比 | na | na | na | na | na | na | na | na | 4.4 | 2.2 | 3.5 | 1.0 |
| 进出口环比 | na | na | na | na | na | na | na | na | 2.1 | 3.4 | 4.4 | 2.3 |
| 自年初累计 | | | | | | | | | | | | |
| 出口 | 28.4 | 27.2 | 25.7 | 17.3 | -17.6 | -21.2 | -19.8 | -20.6 | -21.9 | -21.8 | -22.0 | -22.2 |
| 进口 | 17.6 | 19.9 | 20.8 | 18.5 | -43.1 | -34.2 | -30.9 | -28.7 | -27.9 | -25.3 | -23.6 | -22.7 |
| 贸易差额（出口-进口）（单位：十亿美元） | 102.0 | 177.5 | 262.7 | 298.1 | 39.1 | 43.9 | 62.3 | 75.4 | 88.6 | 96.9 | 107.5 | 122.8 |

资料来源：CEIC，光大证券

表 3：我国出口分国别（地区）同比（单位：%）

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 0901 | 0902 | 0903 | 0904 | 0905 | 0906 | 0907 | 0908 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 出口 | 28.4 | 27.2 | 25.7 | 17.3 | -17.7 | -25.8 | -17.2 | -22.8 | -26.5 | -21.4 | -23.0 | -23.1 |
| 欧洲联盟 | 37.5 | 26.6 | 34.8 | 19.5 | -17.5 | -30.2 | -20.2 | -27.6 | -29.2 | -23.0 | -26.0 | -26.6 |
| 英国 | 26.8 | 27.3 | 31.0 | 14.0 | -16.5 | -26.0 | -16.5 | -22.2 | -17.4 | -18.0 | -19.8 | -19.8 |
| 德国 | 37.0 | 23.9 | 20.9 | 21.5 | -10.6 | -26.0 | -14.8 | -20.8 | -19.7 | -24.5 | -22.5 | -23.7 |
| 法国 | 17.4 | 19.3 | 46.2 | 14.7 | -7.8 | -33.7 | -12.1 | -16.2 | -25.3 | -6.5 | -9.5 | -8.9 |
| 意大利 | 26.8 | 36.6 | 32.6 | 25.6 | -10.3 | -37.7 | -14.0 | -18.1 | -34.7 | -27.8 | -35.8 | -34.5 |
| 荷兰 | 39.7 | 19.2 | 34.3 | 10.9 | -27.7 | -33.7 | -32.9 | -34.6 | -27.1 | -19.9 | -25.2 | -21.9 |
| 美国 | 30.4 | 24.9 | 14.4 | 8.4 | -9.8 | -23.9 | -12.6 | -17.7 | -21.2 | -16.6 | -14.1 | -21.8 |
| 东南亚国家联盟 | 29.3 | 28.6 | 32.1 | 21.1 | -22.0 | -27.7 | -18.1 | -20.3 | -15.5 | -14.5 | -17.4 | -12.7 |
| 印度尼西亚 | 33.4 | 13.2 | 33.4 | 36.5 | -20.9 | -36.7 | -21.6 | -23.9 | -22.5 | -16.5 | -31.8 | -25.7 |
| 马来西亚 | 31.3 | 27.5 | 30.7 | 20.8 | -23.8 | -34.7 | -13.1 | -4.8 | -13.1 | -18.7 | -5.8 | -12.0 |
| 菲律宾 | 9.9 | 22.4 | 30.8 | 21.1 | -5.5 | -21.0 | -9.1 | -16.9 | -15.9 | -23.3 | -23.7 | -10.2 |
| 新加坡 | 31.7 | 38.7 | 28.0 | 8.9 | -10.6 | -21.3 | -19.4 | -20.7 | -4.2 | -12.1 | -22.4 | -21.8 |
| 泰国 | 34.8 | 24.9 | 22.7 | 29.6 | -29.9 | -31.3 | -20.8 | -30.7 | -32.0 | -26.2 | -24.2 | -14.6 |
| 越南 | 32.4 | 32.4 | 59.4 | 27.2 | -42.7 | -24.3 | -23.0 | -29.2 | -22.8 | 4.2 | 15.4 | 36.0 |
| 香港 | 23.1 | 24.8 | 18.6 | 3.5 | -35.5 | -15.2 | -21.4 | -21.4 | -25.6 | -17.9 | -19.0 | -17.5 |
| 印度 | 50.8 | 63.2 | 64.8 | 31.1 | -17.7 | -11.9 | -8.1 | -13.6 | -20.0 | -25.4 | -3.8 | -9.1 |
| 日本 | 14.4 | 9.1 | 11.3 | 13.8 | -9.0 | -27.4 | -13.6 | -23.5 | -26.0 | -21.7 | -20.1 | -19.7 |
| 韩国 | 26.3 | 26.9 | 26.0 | 31.7 | -29.1 | -27.2 | -31.3 | -37.4 | -38.7 | -33.6 | -41.1 | -38.1 |
| 台湾 | 22.2 | 25.2 | 13.2 | 10.2 | -43.9 | -32.1 | -27.5 | -40.9 | -40.5 | -34.9 | -29.7 | -26.7 |
| 南非 | 29.6 | 50.8 | 28.8 | 15.7 | -7.7 | -39.5 | -5.8 | -24.5 | -28.7 | -23.2 | -23.3 | -17.0 |
| 俄罗斯联邦 | 45.6 | 19.8 | 79.9 | 15.9 | -27.7 | -53.2 | -51.9 | -53.3 | -54.7 | -48.0 | -56.1 | -48.2 |
| 巴西 | 31.4 | 52.8 | 54.1 | 65.0 | -27.9 | -33.8 | -45.1 | -43.5 | -46.2 | -39.5 | -36.2 | -34.6 |
| 加拿大 | 42.8 | 33.1 | 24.8 | 12.5 | 2.5 | -27.7 | -9.5 | -24.2 | -25.6 | -22.1 | -24.7 | -23.0 |
| 澳大利亚 | 25.2 | 23.1 | 32.1 | 23.6 | -8.7 | -24.1 | -5.0 | -20.0 | -15.7 | -22.8 | -8.0 | -8.1 |
| 新西兰 | 25.6 | 19.7 | 33.4 | 15.9 | -20.0 | -32.8 | -20.6 | -19.3 | -26.8 | -20.9 | -19.6 | -27.2 |

资料来源：海关总署，CEIC，光大证券

表 4：我国出口分商品类别同比（单位：%）

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 0901 | 0902 | 0903 | 0904 | 0905 | 0906 | 0907 | 0908 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 出口 | 28.4 | 27.2 | 25.7 | 17.3 | -17.7 | -25.8 | -17.2 | -22.8 | -26.5 | -21.4 | -23.0 | -23.1 |
| 活猪 | -5.3 | -0.7 | 16.1 | 46.4 | -71.4 | 4.2 | -4.8 | -9.3 | -11.3 | -0.7 | -34.6 | -25.1 |
| 大米 | -3.0 | 79.6 | 17.6 | -1.5 | -41.7 | -46.6 | -48.1 | 638.5 | 441.8 | 463.9 | 88.4 | -77.1 |
| 玉米 | 240.2 | -61.9 | 104.9 | -90.8 | -99.2 | -91.6 | -64.0 | -91.8 | 850.8 | -36.9 | -37.3 | -62.7 |
| 食糖 | 329.5 | -45.0 | -20.7 | -41.1 | -54.0 | -13.0 | 3.5 | 64.7 | 190.7 | 16.0 | 44.9 | 72.5 |
| 锯材 | 28.7 | 26.7 | 10.4 | 3.0 | 12.3 | -32.8 | 6.9 | -13.8 | -19.8 | -10.5 | -15.3 | -27.7 |
| 生丝 | 14.5 | -18.9 | 69.9 | -1.0 | -7.9 | -64.4 | -64.3 | -55.2 | -64.5 | -37.2 | -53.6 | -30.1 |
| 煤 | 12.0 | -14.0 | -10.3 | 58.9 | 18.9 | -16.3 | 108.0 | -38.3 | -75.5 | -86.0 | -81.8 | -61.5 |
| 焦炭及半焦炭 | -40.7 | -14.2 | 52.2 | 90.2 | -90.0 | -96.6 | -96.2 | -98.6 | -99.1 | -98.4 | -95.6 | -98.1 |
| 原油 | 103.5 | 1.5 | -39.6 | 66.1 | 55.5 | na | -22.4 | -3.8 | 99.3 | -74.7 | -7.1 | -41.9 |
| 成品油 | 62.0 | 10.3 | 29.5 | 49.3 | -36.8 | -31.8 | -35.6 | -14.9 | -43.3 | -8.6 | -31.7 | -2.5 |
| 纺织纱线、织物及制品 | 22.8 | 18.6 | 15.0 | 16.6 | -12.4 | -32.5 | -6.5 | -14.4 | -16.3 | -12.8 | -13.5 | -14.7 |
| 钢坯及粗锻件 | 15.9 | 26.8 | -14.2 | -54.4 | -100.0 | -49.2 | -82.3 | -96.5 | -99.0 | -84.7 | -99.8 | -99.5 |
| 钢材 | 56.9 | 100.7 | 68.2 | 43.8 | -32.6 | -36.3 | -51.0 | -64.5 | -75.4 | -75.1 | -79.6 | -81.1 |
| 未锻造铝 | -14.3 | 18.7 | -52.9 | 59.5 | -72.5 | -77.0 | -89.0 | -94.1 | -93.1 | -89.8 | -81.5 | -85.3 |
| 自动数据处理设备及其部件 | 27.4 | 21.8 | 33.0 | 9.1 | -24.3 | -24.0 | -21.9 | -21.6 | -26.1 | -8.3 | -11.1 | -14.7 |
| 电动机及发电机 | 17.0 | 28.3 | 28.7 | 17.4 | -28.5 | -35.5 | -25.9 | -31.3 | -29.2 | -27.8 | -25.9 | -20.4 |
| 手持无线电话机及其零件 | 45.9 | 51.1 | 14.1 | 8.2 | -25.0 | 4.2 | -11.7 | -6.1 | -10.6 | 3.8 | 12.2 | 32.6 |
| 彩色电视接收机 | 55.6 | 55.6 | -29.8 | 17.2 | -24.9 | -14.9 | -14.6 | -26.6 | -11.9 | -11.7 | 11.3 | 7.3 |
| 集成电路 | 31.0 | 48.0 | 10.8 | 3.2 | -37.6 | -12.3 | -13.9 | -22.5 | -12.2 | -6.8 | -13.3 | -13.6 |
| 集装箱 | 14.6 | 2.0 | 46.6 | 3.7 | -64.2 | -58.8 | -68.2 | -83.0 | -90.2 | -87.5 | -91.1 | -91.1 |
| 摩托车及有动力装置的脚踏车 | 22.1 | 32.3 | 19.6 | 25.8 | -32.7 | -38.8 | -32.0 | -40.6 | -44.5 | -45.6 | -51.7 | -53.9 |
| 自行车 | 6.7 | 7.7 | 15.0 | 17.9 | -11.9 | -19.0 | -1.8 | -7.6 | -6.7 | -13.5 | -21.8 | -21.0 |
| 手表 | -5.4 | -1.4 | 27.5 | 7.7 | -9.3 | -10.8 | -24.4 | -15.2 | -13.8 | -21.9 | -14.3 | -8.1 |
| 家具及其零件 | 32.8 | 26.8 | 29.3 | 21.5 | -4.2 | -28.1 | 1.2 | -8.3 | -8.1 | -16.6 | -9.8 | -5.9 |
| 灯具、照明装置及零件 | 19.3 | 17.1 | 22.3 | 19.7 | -8.2 | -26.3 | -6.2 | -14.9 | -19.6 | -23.1 | -20.5 | -19.5 |
| 箱包及类似容器 | 17.1 | 19.0 | 24.2 | 29.0 | 8.3 | -30.7 | 11.9 | -0.3 | -13.5 | -15.9 | -13.8 | -14.5 |
| 服装及衣着附件 | 19.9 | 28.8 | 20.9 | 4.1 | 5.7 | -36.7 | 9.8 | -11.3 | -13.7 | -8.2 | -11.8 | -16.0 |
| 鞋类 | 25.3 | 14.5 | 16.0 | 17.2 | 10.7 | -21.3 | 7.8 | -4.4 | -10.8 | -9.1 | -9.6 | -8.6 |
| 塑料制品 | 22.9 | 17.9 | 8.8 | 9.4 | -1.7 | -24.0 | -0.7 | -5.7 | -5.0 | -6.0 | -5.4 | -12.2 |
| 玩具 | 2.9 | 7.5 | 20.1 | 1.9 | -14.7 | -21.0 | -6.6 | -10.7 | -17.3 | -15.4 | -6.1 | -10.1 |
| 贵金属或包贵金属的首饰 | 13.9 | 4.8 | 19.3 | 5.3 | -8.4 | 12.5 | -12.3 | 0.4 | -17.5 | 8.3 | 2.8 | 3.7 |
| 机电产品 | 31.9 | 28.7 | 27.6 | 17.4 | -20.9 | -22.9 | -18.8 | -22.2 | -24.3 | -17.8 | -19.1 | -19.3 |
| 高新技术产品 | 31.8 | 29.0 | 23.2 | 19.8 | -28.0 | -21.0 | -20.8 | -22.6 | -22.8 | -13.3 | -11.9 | -14.6 |

资料来源：海关总署，CEIC，光大证券

表 6：我国社会消费品零售总额分类同比

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 0901 | 0902 | 0903 | 0904 | 0905 | 0906 | 0907 | 0908 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 社会消费品零售 | 19.0 | 13.7 | 16.8 | 21.6 | 18.5 | 11.6 | 14.7 | 14.8 | 15.2 | 15.0 | 15.2 | 15.4 |
| 分地域 | | | | | | | | | | | | |
| 城市 | 20.6 | 14.3 | 17.2 | 22.1 | 18.3 | 10.1 | 13.7 | 13.9 | 15.0 | 15.1 | 15.1 | 15.3 |
| 县及县以下 | 16.0 | 12.6 | 15.8 | 20.7 | 18.9 | 14.8 | 16.9 | 16.7 | 15.6 | 15.0 | 15.4 | na |
| 东中西部 | | | | | | | | | | | | |
| 东部 | 24.0 | 22.6 | 17.1 | 21.4 | 19.2 | 12.9 | 14.9 | 15.7 | 16.4 | 16.9 | 17.0 | na |
| 中部 | 25.2 | 17.4 | 18.2 | 23.1 | 22.8 | 18.2 | 17.1 | 17.1 | 18.1 | 19.1 | 18.9 | na |
| 西部 | 31.9 | 24.0 | 18.1 | 22.3 | 21.1 | 16.6 | 18.4 | 18.1 | 20.8 | 20.1 | 18.8 | na |
| 分行业 | | | | | | | | | | | | |
| 批发零售业 | 19.9 | 13.7 | 16.7 | 21.5 | 18.2 | 11.1 | 14.2 | 14.4 | 15.1 | 15.0 | 15.2 | 15.4 |
| 住宿和餐饮业 | 19.1 | 16.4 | 19.4 | 24.7 | 21.6 | 15.9 | 18.7 | 17.9 | 17.2 | 17.0 | 16.8 | 16.9 |
| 其他行业 | -3.0 | 2.3 | 4.5 | 3.7 | 3.8 | 1.4 | 3.4 | 3.1 | 3.8 | 2.5 | 2.6 | 3.0 |
| 分类别看（限额以上批发和零售业） | | | | | | | | | | | | |
| 粮油类 | na | 22.3 | 38.4 | 22.7 | 29.4 | 3.3 | -5.1 | 4.8 | 15.6 | 19.3 | 11.9 | na |
| 肉禽蛋类 | 18.1 | 12.2 | 40.9 | 22.3 | 32.8 | -6.3 | 2.9 | 6.5 | 13.3 | 11.9 | 6.6 | na |
| 服装类 | 32.4 | 21.8 | 28.7 | 25.9 | 35.8 | -2.9 | 10.0 | 14.0 | 22.1 | 21.7 | 19.6 | na |
| 日用品类 | 19.1 | 19.0 | 26.7 | 17.1 | 24.6 | 0.3 | 8.5 | 13.7 | 15.4 | 18.5 | 16.3 | 15.6 |
| 家用电器和音像器材类 | 21.9 | 21.7 | 23.4 | 14.2 | 12.5 | -9.0 | -1.0 | 0.6 | 12.0 | 9.6 | 8.0 | 10.9 |
| 石油及制品类 | 62.1 | 46.1 | 20.5 | 39.9 | -1.2 | 2.8 | -2.6 | 0.3 | 5.0 | 5.5 | 1.1 | 6.8 |
| 建筑及装潢材料类 | 22.8 | 26.7 | 43.6 | -12.0 | 9.7 | 39.0 | 16.8 | 10.8 | 12.6 | 19.4 | 25.8 | 36.6 |
| 汽车类 | 69.6 | 32.7 | 37.1 | 25.3 | 4.2 | 15.5 | 17.5 | 18.5 | 23.8 | 30.1 | 32.0 | 34.8 |

资料来源：国家统计局，CEIC，光大证券

表 7：我国城镇固定资产投资分类同比（单位：%）

| | 2005 | 2006 | 2007 | 20080901-02 | | 0903 | 0904 | 0905 | 0906 | 0907 | 0908 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 城镇固定资产投资 | 28.1 | 24.5 | 25.6 | 26.2 | 26.5 | 30.3 | 34.0 | 38.7 | 35.3 | 29.9 | 33.6 |
| 国有及国有控股 | 18.8 | 12.9 | 15.7 | 22.6 | 35.6 | 39.4 | 42.1 | 43.7 | 43.3 | 34.8 | 38.7 |
| 房地产开发投资 | 19.8 | 23.0 | 30.4 | 21.0 | 1.0 | 7.3 | 6.4 | 12.0 | 18.1 | 19.6 | 34.6 |
| 项目隶属关系 | | | | | | | | | | | |
| 中央项目 | 34.0 | 24.8 | 17.8 | 31.0 | 40.3 | 21.5 | 27.7 | 24.5 | 30.0 | 14.6 | 9.4 |
| 地方项目 | 27.4 | 24.4 | 26.6 | 25.6 | 25.1 | 31.1 | 34.7 | 40.0 | 35.7 | 31.9 | 37.0 |
| 注册类型 | | | | | | | | | | | |
| 内资 | 29.5 | 26.0 | 25.9 | 27.4 | 30.7 | 34.0 | 38.1 | 42.0 | 39.0 | 33.6 | 36.7 |
| 港澳台商投资 | 18.4 | 17.7 | 25.3 | 17.5 | 1.1 | 2.2 | -2.5 | -1.9 | -0.7 | -8.6 | 6.1 |
| 外商投资 | 21.0 | 19.7 | 22.1 | 13.6 | 2.1 | -1.4 | -4.8 | 12.4 | -1.3 | 2.6 | -0.7 |
| 个体 | 13.0 | -39.0 | 27.4 | 32.7 | 24.1 | 40.9 | 56.9 | 59.5 | 26.7 | 10.9 | 35.1 |
| 产业 | | | | | | | | | | | |
| 第一产业 | 27.9 | 33.9 | 33.1 | 53.8 | 100.3 | 78.5 | 78.3 | 75.6 | 52.6 | 39.0 | 49.0 |
| 第二产业 | 37.4 | 25.8 | 28.3 | 27.5 | 24.8 | 28.1 | 29.7 | 32.2 | 28.8 | 22.5 | 22.7 |
| 第三产业 | 22.0 | 23.3 | 23.4 | 24.6 | 26.9 | 31.1 | 36.3 | 43.1 | 40.5 | 36.1 | 41.8 |
| 地区 | | | | | | | | | | | |
| 东部 | 24.5 | 20.8 | 20.6 | 21.4 | 15.4 | 23.6 | 27.1 | 32.3 | 31.3 | 27.2 | 29.4 |
| 中部 | 32.6 | 31.5 | 33.9 | 33.3 | 34.3 | 34.4 | 36.7 | 38.6 | 41.5 | 33.2 | 36.3 |
| 西部 | 31.0 | 25.1 | 28.7 | 26.8 | 46.7 | 45.7 | 45.7 | 50.4 | 31.9 | 32.5 | 34.1 |
| 施工和新开工项目 | | | | | | | | | | | |
| 施工项目计划总投资 | 29.7 | 21.4 | 20.6 | 20.0 | 25.4 | 31.1 | 53.5 | 86.7 | 59.9 | 41.3 | 33.0 |
| 新开工项目计划总投资 | 32.4 | 3.4 | 28.7 | 5.4 | 87.5 | 87.7 | 95.7 | 108.6 | 68.1 | 60.3 | 72.2 |
| 到位资金 | 29.0 | 25.6 | 28.2 | 20.4 | 33.6 | 31.9 | 38.8 | 44.0 | 44.7 | 35.6 | 43.0 |
| 国家预算内资金 | 32.9 | 28.9 | 19.1 | 35.7 | 145.9 | 76.1 | 50.1 | 98.9 | 94.9 | 63.5 | 73.2 |
| 国内贷款 | 18.8 | 23.6 | 17.5 | 11.8 | 24.4 | 24.5 | 51.6 | 47.3 | 84.1 | 58.6 | 52.1 |
| 利用外资 | 25.9 | 13.2 | 19.0 | 2.7 | 13.2 | -2.6 | -17.0 | -10.7 | -20.5 | -16.1 | -31.6 |
| 自筹资金 | 36.9 | 28.2 | 31.5 | 31.4 | 42.3 | 33.6 | 36.3 | 39.4 | 32.8 | 21.4 | 30.3 |
| 其他资金 | 19.4 | 22.7 | 33.2 | -5.6 | 11.0 | 30.5 | 42.7 | 55.2 | 66.1 | 83.5 | 98.1 |
| | | | | | | | | | | | |
| 自年初累计城镇固定资产投资 | 28.1 | 24.5 | 25.6 | 26.2 | 26.5 | 28.6 | 30.5 | 32.9 | 33.6 | 32.9 | 33.0 |

资料来源：国家统计局，CEIC，光大证券

**光大证券股份有限公司**

**上海市新闸路 1508 号静安国际广场　邮编：200040**
**总机：021-22169999**

**光大证券研究所**

**上海市新闸路 1508 号静安国际广场 3 楼　邮编：200040**
**总机：021-22169999　传真：021-22169114**

| 销售小组 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 电子邮件 |
|---|---|---|---|---|
| **北京** | | | | |
| | 李大志 | 010-68561122-1717 | 13810794466 | lidz@ebscn.com |
| | 郝辉 | 010-68561722 | 13511017986 | haohui@ebscn.com |
| | 孙威 | 010-68561122-1779 | 13701026120 | sunwei@ebscn.com |
| | 吴江 | 010-68561122-1732 | 13718402651 | wujiang@ebscn.com |
| **上海** | | | | |
| | 戴茂戎 | 021-22169999-9086 | 13585757755 | daimr@ebscn.com |
| | 王莉本 | 021-22169999-9083 | 13641659577 | wanglb@ebscn.com |
| | 杨日昕 | 021-22169999-9082 | 13817003122 | yangrx@ebscn.com |
| **深圳** | | | | |
| | 王汀青 | 0755-83024403 | 13501136670 | wanghq@ebscn.com |
| | 黎晓宇 | 0755-83024434 | 13823771340 | lixy1@ebscn.com |
| | 黄鹂华 | 0755-83024396 | 13802266623 | huanglh@ebscn.com |
| **专题** | | | | |
| **QFII** | | | | |
| | 濮维娜 | 021-62152373 | 13301619955 | puwn@ebscn.com |
| | 陶奕 | 021-62152393 | 13788947019 | taoyi@ebscn.com |
| | 满国强 | 021-62152393 | 15821755866 | mangq@ebscn.com |

## 免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。