

宏观经济分析

解学成

010-88092288-8663

jxc@swsc.com.cn

价格温和上升 经济已现 V 型

2009 年 10 月 22 日

前期研究

2009/09/28 AH 溢价指数将低位运行
2009/09/11 信贷不减 投资维持高速增长
2009/09/01 金“九”银“十”料难现
2009/07/27 宏观基调不变 股票牛市不改
2009/06/24 通胀尚远 目前仍是股票投资好时光
2009/06/05 能源革命引领投资热潮
2009/05/04 流动性在先，GDP 在后
2009/03/16 外围市场转暖 PK 基本面下滑
2009/03/03 不确定加大市场震荡
2009/02/09 在预盈公司中选择安全投资品种
2009/01/06 流动性助推股指上扬
2008/12/03 政策牛市
2008/09/25 还有多少“利好”政策可以期待
2008/09/01 稳定预期 多方共赢--大小非减持一揽子计划研究
2008/08/19 大反弹至少等到冬季
2008/05/06 通胀高企，经济减速渐被担忧

内容摘要

- 延续对 8 月宏观数据的判断，9 月份信贷不减，投资维持高速增长。推动前三季度经济增长的“三驾马车”中，资本形成（投资）拉动了 7.3 个百分点，贡献率超 90%，创出了 10 年来的新高。
- 无论从 CPI 还是 PPI 的图形上看，价格水平已经走出低谷，缓慢回升将是未来主基调。最近决策层将通胀预期纳入到调控的范畴，此举措具有一定前瞻性。
- 社会消费增长相对平稳，拉动 GDP 在 4 个百分点左右。居民消费结构升级类消费增长较快，其中家具类增长 32.3%，汽车类增长 24.5%。
- 前三季度，宏观经济已现 V 形反转，全年 GDP 将成功“保八”。未来一段时间，还需要慎言“退出”宽松货币政策。居民消费平稳增长，出口形势严峻，都需要政府保持合理宽松的政策，以使房地产投资反弹得以持续。

价格温和上升

9 月 CPI 同比下降 0.8%，前三季度下降 1.1%，八大类商品均表现出三涨五落。9 月份食品 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅最为明显；家庭设备用品及服务 CPI 同比数据略有下降，而其他几类商品稳中有升。

消除季节因素后 9 月份 CPI 环比上涨 0.2%，涨幅略有下降。CPI 已经三个月连续环比上涨。未来几个月将继续小幅回升，但同比上升到 4% 以至更高的水平还需要较长的时间来实现。

9 月 PPI 同比下降 7.0%，前三季度下降 6.5%。9 月生产资料 PPI 同比下降 8.6%，而生活资料 PPI 相对平稳，下降 1.8%。消除季节因素后 9 月份 PPI 环比上涨 0.66%，同样出现了连续三个月的环比上涨。由于美元贬值引发的大宗商品价格上涨，将推升未来一段时期的 PPI 水平。

无论从 CPI 还是 PPI 的图形上看，价格水平已经走出低谷，缓慢回升将是未来主基调，通胀预期已经形成。最近决策层将通胀预期纳入到宏观调控的范畴，在宏观政策保持连续性和稳定性的同时，引导居民消费预期，避免通胀自我反馈效应的形成，此举措具有一定前瞻性。

图 1: CPI 渐走出底部

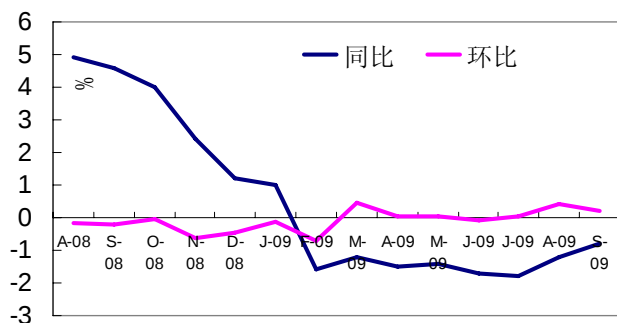
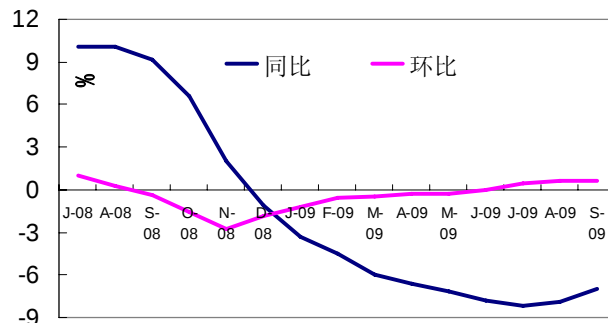


图 2: PPI 筑底回升



数据来源: Wind, 西南证券研发中心

投资一枝独秀

前三季度 GDP 合计增长 7.7%，三个季度分别增长 6.1%、7.9% 和 8.9%，经济已现 V 型反转。推动前三季度经济增长的“三驾马车”中，资本形成（投资）拉动了 7.3 个百分点，贡献率超 90%，创出了 10 年来的新高。

前三季度全社会固定资产投资 15.5 万亿元，考虑价格上涨，近两个季度实际同比增长 41% 和 38%，均处于近年来的新高。其中中西部投资高于全国水平，交通运输、仓储和邮政业、水利环保投资出现了 50% 以上的告诉增长。

作为经济火车头的房地产投资加速，前三季度增长 17.7%，大大高于前第二季度的 9.9% 的增速。

受到销售价格高企、库存减少的影响，下半年房地产新开工面积将增加，房地产投资因此有望继续增速，这无疑将成为推动经济持续回升的主要动力之一。

社会消费品零售总额 89676 亿元，同比增长 15.1%；扣除价格因素，实际增长 17.0%，比上年同期加快 2.8 个百分点。其中，反映居民消费升级的家具类名义增长 32.3%，汽车类增长 24.5%。2009 年各月社会消费增长相对平稳，拉动 GDP 在 4 个百分点左右。

净出口对 GDP 的贡献仍为负，拖累约 3.6 个百分点。前三季度，进出口总额 15578 亿美元，同比下降 20.9%。顺差 1355 亿美元，同比减少 455 亿美元。从近期第 106 届广交会观察到，出口展区面积、参展家数创出历史新高，一期成交金额出现较大增长。尽管如此，考虑外围发达经济体经济的复苏过程还比较缓慢，我们短期内不对出口贸易恢复过分乐观。

全年 GDP 将成功“保八”。未来一段时间，还需要慎言“退出”宽松货币政策。居民消费增长平稳，出口形势严峻，都需要政府保持合理宽松的政策，以使房地产投资反弹得以持续。

图 3：季度 GDP 现 V 型反转

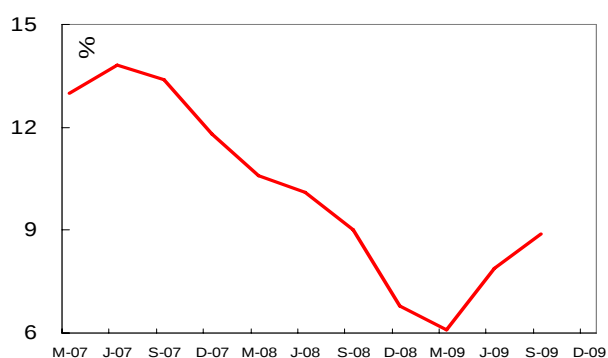


图 4：投资（资本形成）一枝独秀

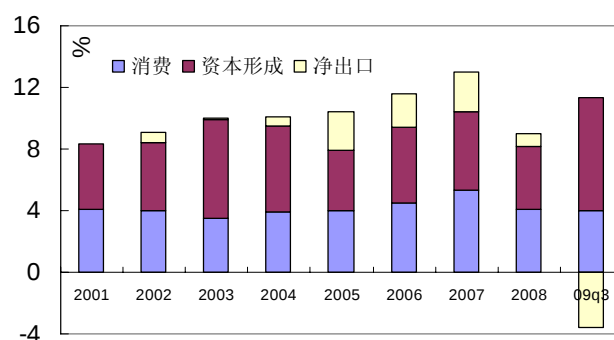


图 5：房地产投资快速反弹

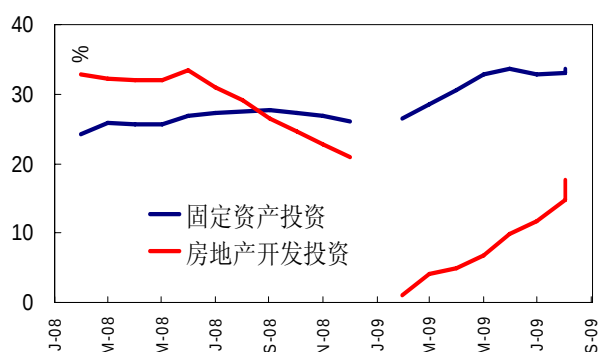


图 6：实际固定资产增速更高

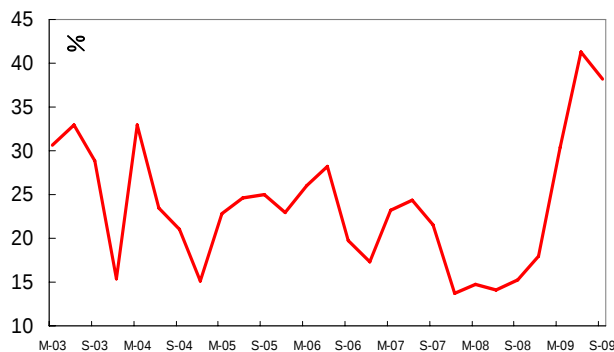
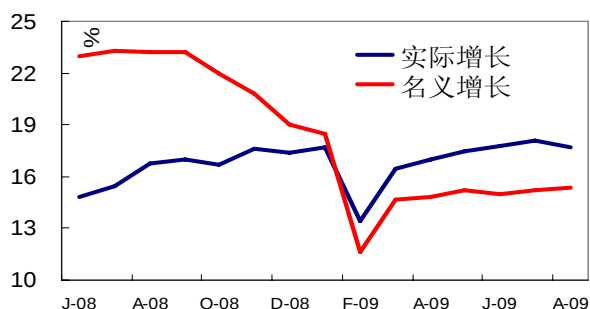


图 7：全社会商品零售总额平稳增长



表：实际固定资产增速更高

	贸易顺差	进出口商品总额	
		同比增长	环比增长
2009-05	131.83	-22.80	0.20
2009-06	81.70	-24.40	4.50
2009-07	105.34	-23.00	5.20
2009-08	157.12	-23.40	3.40
2009-09	129.32	-20.10	6.30

数据来源：Wind，西南证券研发中心

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>