

内外需回暖驱动工业增加值增速继续上升、PPI 降幅加速收窄

宏观经济分析师：刘铁军
liutj@htsec.com

021-23219394

表 1 工业增加值增速月度数据 (%)

2008.9	2008.10	2008.11	2008.12	2009.1-2	2009.3	2009.4	2009.5	2009.6	2009.7	2009.8	2009.9
11.4	8.2	5.4	5.7	3.8	8.3	7.3	8.9	10.7	10.8	12.3	13.9

资料来源：CEIC、海通证券研究所

表 2 PPI (%)

	2008.9	2008.10	2008.11	2008.12	2009.2	2009.3	2009.4	2009.5	2009.6	2009.7	2009.8	2009.9
PPI	9.1	6.6	2.0	-1.1	-4.5	-6.0	-6.6	-7.2	-7.8	-8.2	-7.9	-7.0

资料来源：国家统计局、CEIC

今日，国家统计局公布前三季度及 9 月份工业数据：前三季度，规模以上工业增加值同比增长 8.7%，增速比上年同期回落 6.5 个百分点。其中，一季度增长 5.1%，二季度增长 9.1%，三季度增长 12.4%。9 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.9%，比上年同月加快 2.5 个百分点，比 8 月份加快 1.6 个百分点，连续五个月同比增速加快；前三季度工业品出厂价格同比下降 6.5%，9 月份工业品出厂价格同比下降 7%，工业品出厂价格环比上涨 0.6%，已连续 6 个月环比上涨。

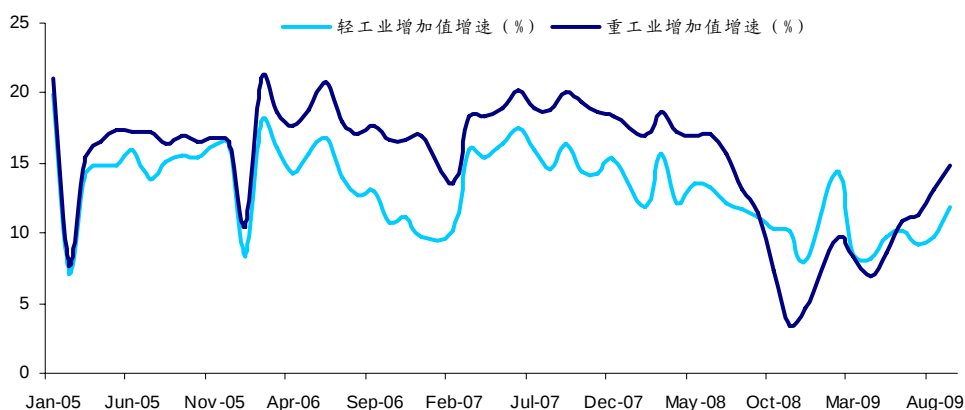
9 月份工业增加值增速快于上年同期，这是今年首次出现。工业增加值增速连续回升和 PPI 连续环比上涨进一步确认了经济复苏。内外需回暖驱动工业增加值增速继续上升，由于价格变化更为敏感，PPI 降幅将加速收窄。我们预计，10 月份工业增加值同比增速为 14.8%，PPI 同比下降 5.6%。

一、工业增长投资驱动特征继续维持，但是轻重工业增速差距有所缩小，消费和出口对工业的推动作用有所上升

分轻重工业看，9 月份，重工业增长 14.8%，轻工业增长 11.8%。重工业强势增长主要是投资为主的经济增长模式所致，投资驱动是今年工业增长的主要特征。虽然重工业增加值增速高于轻工业增加值增速，但是我们看到两者增速的差距略有缩小，9 月份为 3%，而 8 月份为 3.4%。

这种差距缩小是我们希望看到的，轻重工业的同步协调增长使得工业结构更加健康。这一现象背后也昭示着经济增长驱动力的相对变化：投资依然占据主导地位，但是消费和出口对经济增长的推动作用有所上升，这也得到消费和出口数据的佐证。

图 1 轻重工业增加值增速 (%) (2005.01-2009.09)



资料来源：CEIC、国家统计局

二、需求回暖、货币因素共同推动 PPI 降幅加速收窄

9 月份 PMI 指数为 54.3%，比 8 月上升 0.3 个百分点，为去年 5 月以来的最高值，也是连续第 7 个月位于临界点上方。上个月相对强劲的新订单指数本月小幅上升，为 56.8%，比上月上升 0.5 个百分点。而新出口订单指数再次表现抢眼，本月新出口订单指数为 53.3%，比上月上升 1.2 个百分点。内外需回暖态势继续保持，这为工业品价格上升提供基本面支撑。

近期美元贬值使得石油等大宗商品价格快速上升，而我国经济发展所需资源相当部分依赖进口，人民币对美元汇率基本保持稳定。这样，国际价格将向国内传导，推动国内工业品价格上扬。

由于价格更为敏感以及去年同期基数不断走低，在需求回暖和货币因素双重作用下，PPI 降幅将加速收窄。

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。