

2009 年 9 月份实体经济数据点评： 经济数据整体回升，经济向好趋势明显

宏观研究/及时研究

2009 年 10 月 22 日 星期四

报告要点

宏观经济研究组

任泽平

010-59707150

renzeping@sohu.com

李志兵

010-59707116

lzb@longone.com.cn

胡齐亭（实习）

010-59707116

huqiting@163.com

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

➤ 事项：

前三季度国内生产总值 217817 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%，比上半年加快 0.6 个百分点，其中三季度增长 8.9%。

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，其中三季度增长 12.4%。工业产销衔接状况良好，前三季度工业产品销售率为 97.43%。

1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润 16747 亿元，同比下降 10.6%，比 1-5 月份降幅缩小 12.2 个百分点。在 39 个大类行业中，36 个行业利润增长或降幅缩小。

前三季度，城镇固定资产投资 133177 亿元，增长 33.3%，比上年同期加快 5.7 个百分点；房地产开发投资 25050 亿元，同比增长 17.7%，增速比上年加快 7.8 个百分点。

前三季度，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。

前三季度，居民消费价格同比下降 1.1%。其中，城市下降 1.3%，农村下降 0.7%，9 月份居民消费价格环比上涨 0.4%。前三季度，商品零售价格同比下降 1.6%，工业品出厂价格同比下降 6.5%，原材料、燃料、动力购进价格同比下降 9.5%。

➤ 评论：

工业生产强劲回升，经济复苏进程加快

9 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.9%，比上年同期提高 2.5 个百分点，比 8 月份加快 1.6 个百分点，为连续五个月同比增速加快；1-8 月份，同比增长 8.7%，比上年同期回落 6.5 个百分点，比 1-8 月份加快 0.6 个百分点。受益于上年同期增速较低的基数作用，以及本月工业增加值的强劲回升，当月同比增速首次超过上年同期，显示出当前企业生产运行良好，经济加速复苏迹

象明显。

分经济类型看，前三季度，国有及国有控股企业增长 4.1%，集体企业增长 7.9%，股份制企业增长 11%，外商及港澳台投资企业增长 3.4%。9 月份，国有及国有控股企业同比增速较上月提高了 3.2 个百分点，增速超过了其他各类型企业。此外，股份制企业继续保持相对强劲的增长，9 月份当月增速达到了 16.6%。

前三季度，重工业增长 8.7%，轻工业增长 8.7%。在国家投资项目类型的影响之下，受金融危机重创的重工业率先强劲复苏。从 9 月份同 8 月份的比较数据来看，重工业较轻工业的回升明显放缓，但其同比增速仍然高于轻工业，其强劲回升的势头依然没有改变。

分行业看，39 个大类行业全部实现同比增长。分地区看，东部地区增长 7.5%，中部地区增长 8.7%，西部地区增长 13.8%。受自身经济发展特点的影响，东部地区仍未走出金融危机带来的疲态，而中西部地区依靠自身的资源以及能源优势，在近一段时期内表现出了较快的增长。1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润 16747 亿元，同比下降 10.6%，比 1-5 月份降幅缩小 12.2 个百分点。在 39 个大类行业中，36 个行业利润增长或降幅缩小。

固定资产投资持续增势，房地产投资愈显强劲

前三季度，城镇固定资产投资 133177 亿元，同比增长 33.4%，比上年同期加快 5.8 个百分点，比 1-8 月加快 0.4 个百分点。其中，房地产开发投资继续高歌猛进，达到了 25050 亿元，增长 17.7%。9 月份固定资产投资继续 8 月份的回升态势，呈现出强劲的增长。

分产业看，前三季度，第一产业投资增长 54.8%，第二产业投资增长 26.9%，第三产业投资增长 38.1%。除第三产业增速继续稳步提高外，第一、二产业增速均出现不同程度的回落。在行业中，受库存压力和国内需求相对不足的影响，

1-9 月份，石油和天然气开采业投资 1586 亿元，下降 7.6%，较 1-8 月份小幅下滑 0.5 个百分点；而受国内基建投资政策的影响，铁路运输业投资 3536 亿元，增长 87.5%，虽然增长依然强劲，但较前期的增速已经出现明显的回落。

从施工和新开工项目情况看，1-9 月份，累计施工项目 376526 个，同比增加 88200 个；施工项目计划总投资 360096 亿元，同比增长 37.1%；新开工项目 269263 个，同比增加 78580 个；新开工项目计划总投资 112170 亿元，同比增长 83%。施工项目计划总投资增速和新开工项目计划总投资增速较 1-8 月份均进一步的加快，表明投资高速增长的态度依然在继续延续。新开工项目对投资增速的影响大多在四季度到明年一季度开始显现出来，因此我们认为，

在未来一段时期之内，以房地产开发和其他基建项目为主的固定资产投资仍将保持着较高的增速。

之前，我们一直坚持认为，经过三季度土建淡季的调整之后，固定资产投资和工业生产在四季度将会迎来爆发式的强劲增长，生产和投资数据在四季度将有靓丽的表现，主要原因是今年生产活动的季节特征比往年要明显。现在我们仍然坚持我们此前的观点，受政府经济刺激计划带动的基建投资作用，以及受房地产市场复苏带动的房地产开发投资作用，四季度固定资产投资和经济增长将迎来爆发式增长期。

消费继续稳步增长，刺激政策效果显现

9 月份，社会消费品零售总额同比增长 15.5%，比上年同月回落 7.7 个百分点，比上月加快 0.1 个百分点。1-9 月份，社会消费品零售总额 89676 亿元，同比增长 15.1%，比上年同期回落 6.9 个百分点，同 1-8 月份增速持平。

今年 3 月份以来，社会消费品零售增速一直保持着 1%-2% 的波动幅度，除了 6 月份出现略微的下滑之外，其余各月度均保持了平稳向上的趋势。扣除当前较低的物价水平的因素，实际消费品零售增速实际上是在一个相对高位的区间运行。在本轮金融危机中，面对着外需的持续不振，我国消费零售的平稳增长对经济的率先复苏回暖起到了重要的促进作用。

分地域看，9 月份，城市消费品零售额 7451 亿元，增长 15.9%；县及县以下消费品零售额 3462 亿元，增长 14.6%。分行业看，9 月份，批发和零售业零售额 9090 亿元，同比增长 15.9%；住宿和餐饮业零售额 1648 亿元，增长 14.8%；其他行业零售额 174 亿元，增长 2.8%。早在 9 月份中下旬，国庆及中秋题材的消费行为已经悄然预热国内市场，从而拉动了 9 月份的社会消费品零售增长。

随着我国经济的逐步好转，以及一系列刺激消费政策作用的逐步释放，同时受益于物价水平在四季度的季节性走高，我们认为消费品零售增速在四季度有望再上一个台阶。然而对于此前市场上关于消费承接外需之力，引领经济高速增长的厚望，我们认为将难以实现。

居民消费价格同比降幅收窄，环比继续上涨

9 月份，居民消费价格同比下降 0.8%，比上月降幅缩小 0.4 个百分点，环比上涨 0.4 个百分点。1-9 月份，居民消费价格同比下降 1.1%，较 1-8 月降幅收窄 0.1 个百分点。进入 9 月份以来，食品价格环比仍然延续了 8 月份为正的态势，但增幅有所放缓，这可能也是导致 9 月环比数据略逊于 8 月份数据的原因。

从不同分类来看，城市同比下降 0.9%，农村下降 0.6%；消费品价格下降 0.6%，服务项目价格下降 1.5%；食品价格上涨 1.5%，非食品价格下降 1.9%，食品价格同比涨幅较上月提高了 1 个百分点。由此可见，扣除翘尾因素逐渐减弱的影响，食品价格所面临的上涨的压力仍然是本月 CPI 降幅收窄的主要原因。

工业品出厂价格同比降幅缩小，通胀预期有所加大

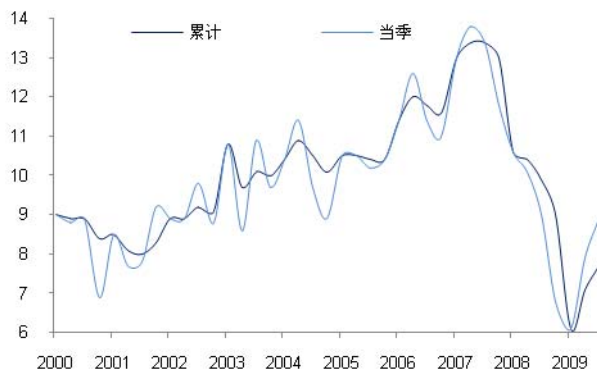
9 月份，工业品出厂价格同比下降 7%，降幅比上月缩小 0.9 个百分点，环比上涨 0.6%，已连续 6 个月环比上涨。1-9 月份，工业品出厂价格同比下降 6.5%，降幅比 1-8 月份扩大 0.1 个百分点。由于翘尾因素的影响在 9 月份明显的减弱，因此 9 月份 PPI 的降幅较前几个月显现出较为明显的收窄，并且我们预计，随着翘尾因素在未来几个月的逐步减弱，PPI 将一直持续不断收窄的态势，但年内为负基本已成定局。

9 月份，生产资料出厂价格同比下降 8.6%；生活资料出厂价格同比下降 1.8%。9 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比下降 10.1%，降幅比上月缩小 1.3 个百分点；1-9 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比下降 9.5%，降幅比 1-8 月份扩大 0.1 个百分点。

国际大宗商品的价格从今年年初以来一直呈现出持续回升的态势，资源类产品及各种金属的价格都不断的攀升，然而进入 9 月份之后，其均出现了不同程度的回调，原油期货 9 月份基本上都在 70 美元/桶的价格之下徘徊，进入 10 月份以后，再次跃上了 70 美元/桶的关口。我们认为，当前全球经济触底回暖的趋势下，大宗商品价格在未来一段时期内可能会出现短暂的振荡回调，而趋势性下跌的可能性不大，下跌的空间也比较小。

从本次公布的第三季度数据来看，我国经济回升向好的趋势基本上得到了巩固。今年前三季度，中国经济增速逐季加快，投资增速高位运行，内需对经济增长的拉动作用显著增强，经济社会发展情况明显好于其他经济体国家。然而，我们也应清醒地看到，我国经济社会仍然面临不少困难和问题，全球经济复苏仍然是一个缓慢曲折的过程，我国经济回升的基础尚不牢固，尽管近期通胀的压力逐步加大，然而当前经济正值复苏的关键时期，宏观经济政策的基调短期内不会改变。

图 1 GDP 增速



资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 2 工业增加值同比增速



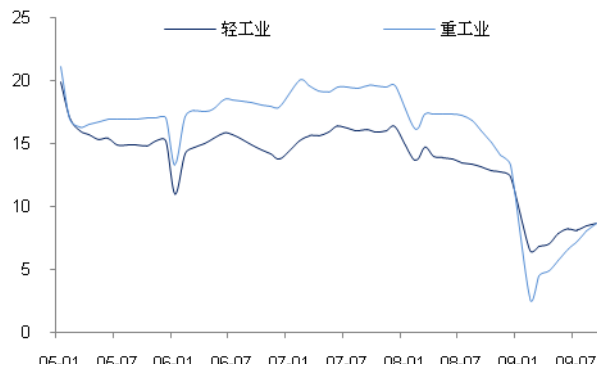
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 3 各种经济类型企业增加值比较



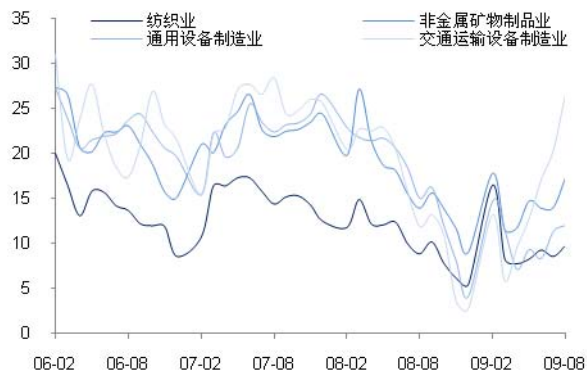
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 4 轻重工业增加值比较



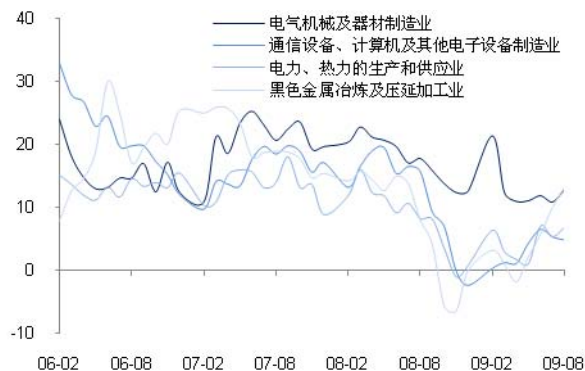
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 5 工业生产分行业同比增长比较一



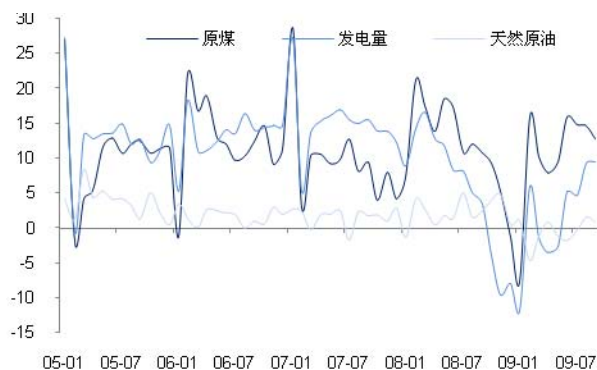
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 6 工业生产分行业同比增长比较二



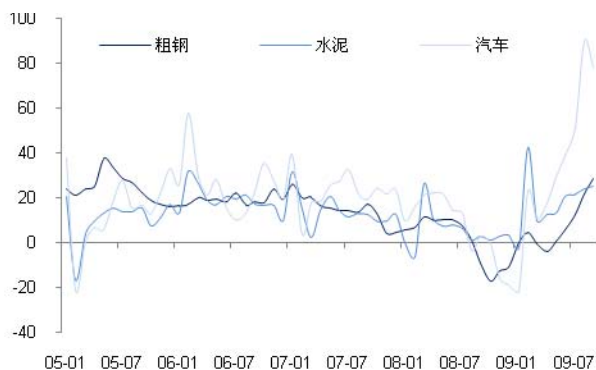
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 7 工业生产分产品同比增长比较



资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 8 汽车增长冲高有所回落



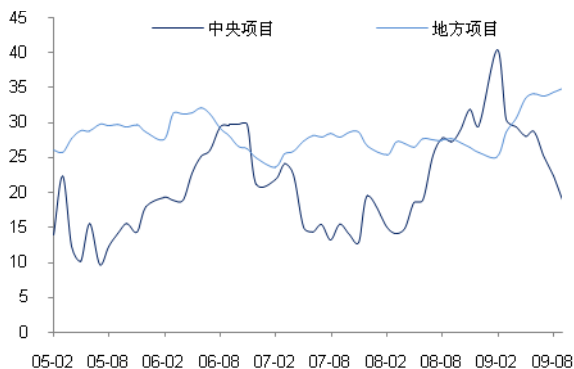
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 9 固定资产投资增速继续高速增长



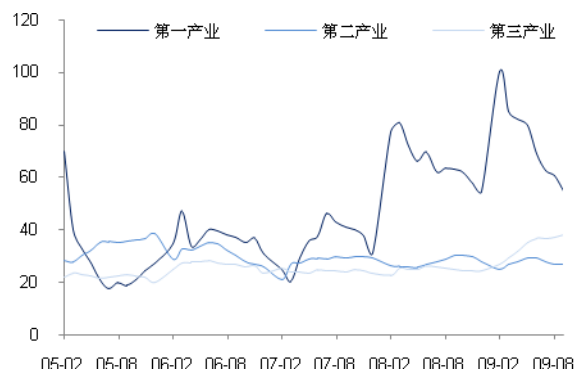
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 10 中央项目与地方项目投资增速比较



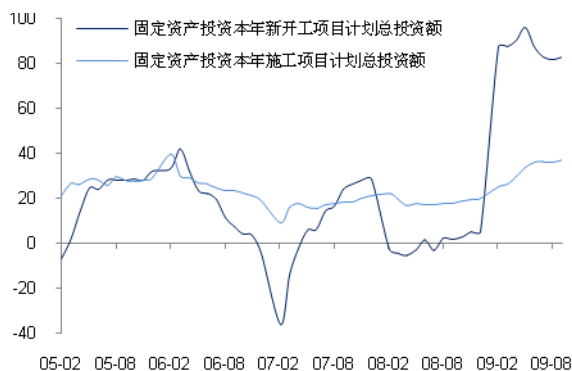
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 11 各产业投资增速比较



资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 12 施工和新开工项目计划总投资增速比较



资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 13 各行业投资增速比较



资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 14 消费品零售总额稳步增长



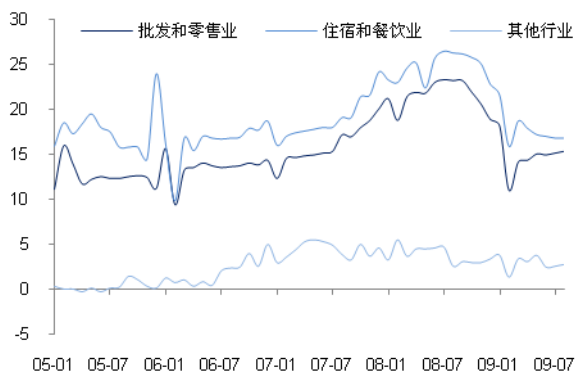
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 15 城市与农村零售增速比较



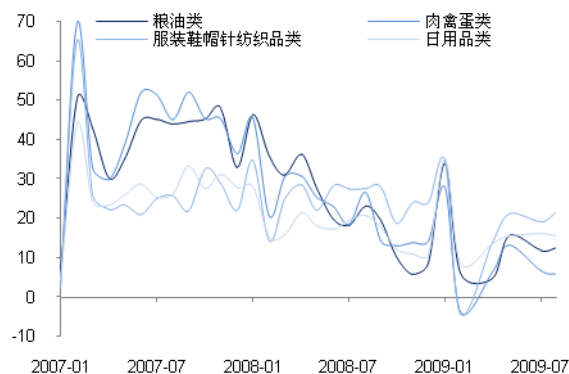
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 16 各行业零售增速比较



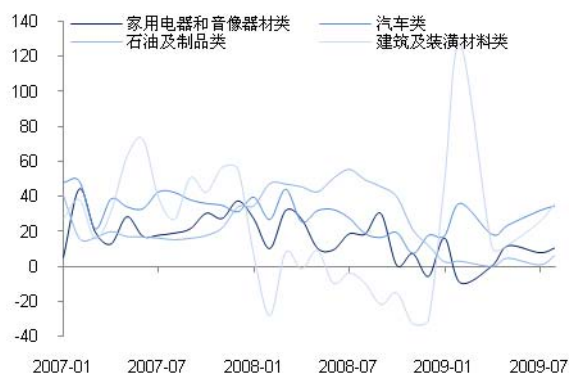
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 17 各种类别产品批发零售增速比较（一）



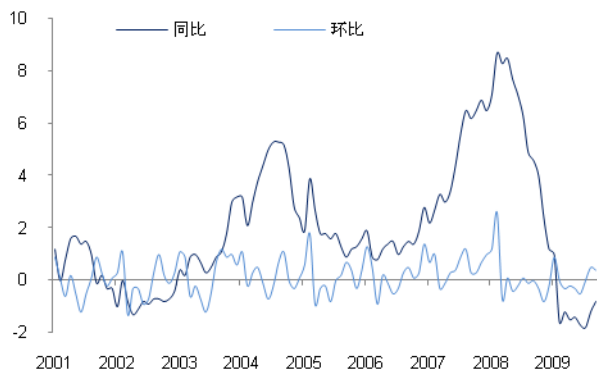
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 18 各种类别产品批发零售增速比较（二）



资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 19 CPI 同比及环比增速



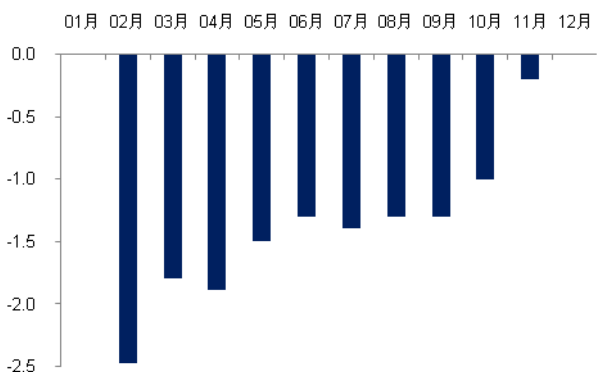
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 20 PPI 同比增速



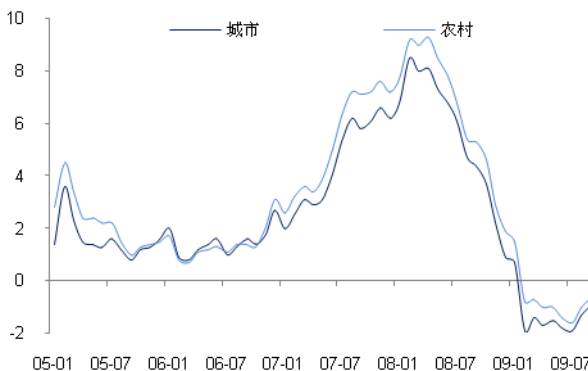
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 21 2009 年 CPI 翘尾因素



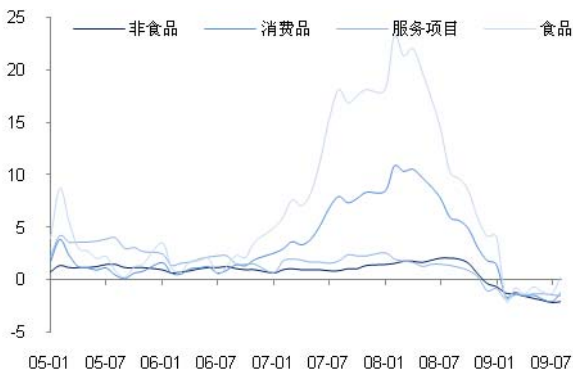
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 22 城市与农村居民消费价格增速比较



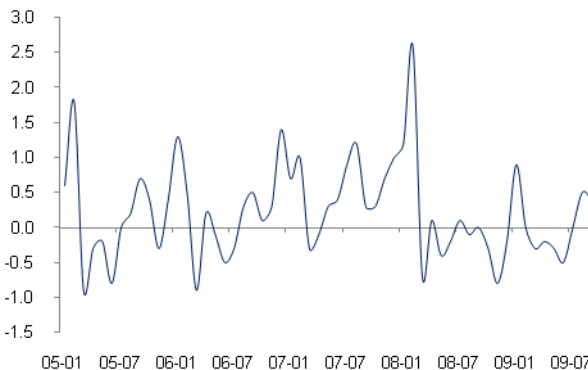
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 23 居民消费价格分类别增速比较



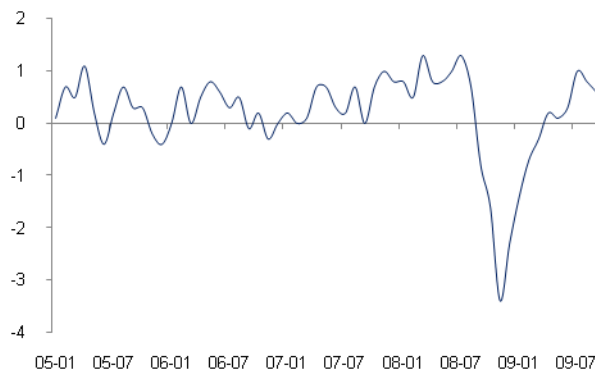
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 24 居民消费价格环比增速



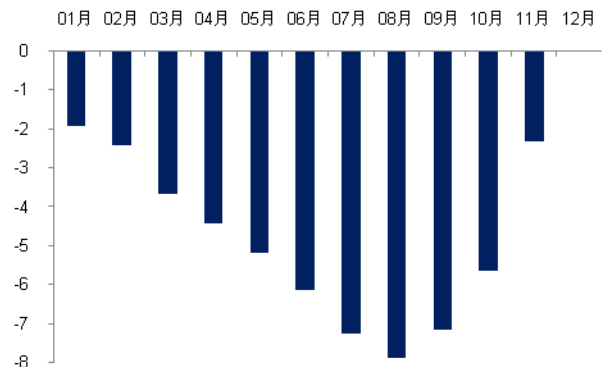
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 25 工业品出厂价格环比



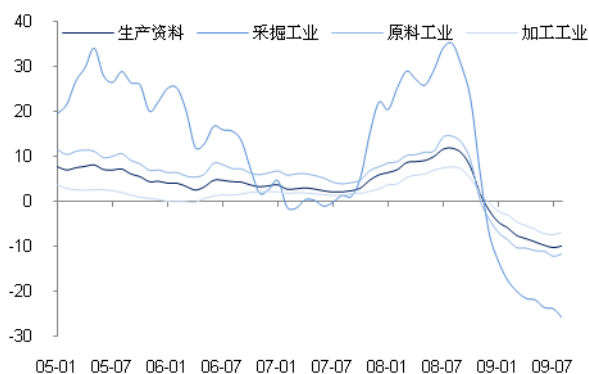
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 26 2009 年 PPI 翘尾因素



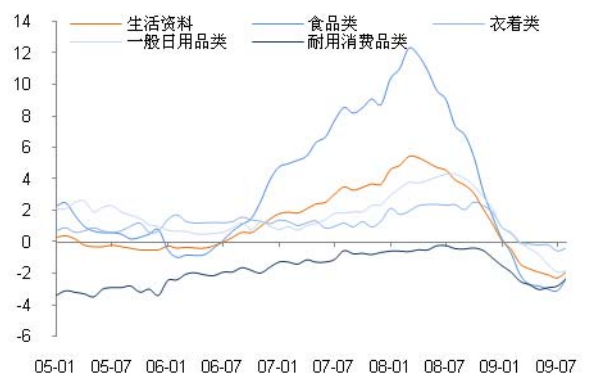
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 27 生产资料出厂价格分行业增速比较



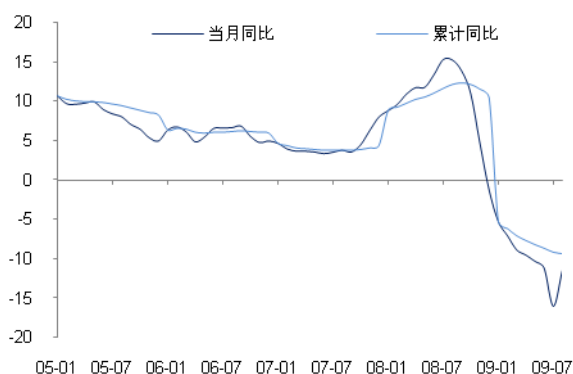
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 28 生活资料出厂价格分类别增速比较



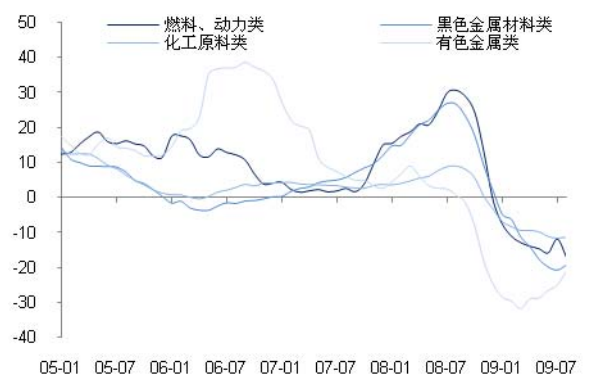
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 29 原材料、燃料、动力购进价格同比增速



资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 30 原材料、燃料、动力购进价格分类别增速



资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

附注:**分析师简介**

任泽平, 博士, 8 年宏观经济研究经验, 2 年证券从业经验, 中国投入产出学会副秘书长、理事
李志兵, 硕士, 中央财经大学经济学专业

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122