

2009 年 10 月份实体经济数据点评： 工业生产超预期回升，经济复苏进程加快

宏观研究/及时研究

2009 年 11 月 12 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：

10 月份，规模以上工业增加值同比增长 16.1%，比上年同月加快 7.9 个百分点，比 9 月份加快 2.2 个百分点，为连续 6 个月同比增速加快；1-10 月份，同比增长 9.4%，比上年同期回落 5.0 个百分点，比 1-9 月份加快 0.7 个百分点。

1-10 月份，城镇固定资产投资 150710 亿元，同比增长 33.1%，比上年同期加快 5.9 个百分点，比 1-9 月回落 0.2 个百分点。其中，国有及国有控股投资 65418 亿元，增长 39.0%；房地产开发投资 28440 亿元，增长 18.9%。

10 月份，社会消费品零售总额 11718 亿元，同比增长 16.2%，比上年同月回落 5.8 个百分点，比上月加快 0.7 个百分点。1-10 月份，社会消费品零售总额 101394 亿元，同比增长 15.3%，比上年同期回落 6.7 个百分点，比 1-9 月份加快 0.2 个百分点。

10 月份，居民消费价格同比下降 0.5%，比上月降幅缩小 0.3 个百分点，环比下降 0.1%；1-10 月份，居民消费价格同比下降 1.1%。

10 月份，工业品出厂价格同比下降 5.8%，降幅比上月缩小 1.2 个百分点；1-10 月份，工业品出厂价格同比下降 6.4%，降幅比 1-9 月缩小 0.1 个百分点。10 月份，生产资料出厂价格同比下降 7.2%。

10 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比下降 8.4%，降幅比上月缩小 1.7 个百分点；1-10 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比下降 9.4%，降幅比 1-9 月缩小 0.1 个百分点。

➤ 评论：

工业生产超预期回升，经济复苏进程加快

10 月份，规模以上工业增加值同比增长 16.1%，比 9 月份加快 2.2 个百分点，为连续 6 个月同比增速加快；1-10 月份，同比增长 9.4%，比 1-9 月份加快 0.7 个百分点。10 月份，工业企业产品销售率为 98.02%，比上月提高 0.29 个百分点，显示出当前企业生产运行良好，经济加速复苏迹象明显。10 月份工

业增加值之所以超预期回升，除受益于上年同期增速较低的基数作用外，外围经济体需求的回暖带动我国出口形势改善，以及强劲的投资增长，尤其是房地产投资连续几个月保持在高位运行，都在很大程度上拉升了 10 月份的工业生产增速。

10 月份，各经济类型企业全部呈现加速增长的态势，其中国有及国有控股企业增长 13.7%，集体企业增长 15.4%，股份制企业增长 19.0%，外商及港澳台投资企业增长 10.8%。分轻重工业看，10 月份，重工业增长 18.1%，轻工业增长 11.3%，在房地产投资刺激作用下的重工业的强劲增长，是 10 月份工业增加值超预期回升的重要原因。

分行业看，10 月份，39 个大类行业全部保持同比增长，更加印证了我国当前经济积极向好的态势。受益于上年同期较低基数的作用，在我国外贸环境不断好转以及国内投资继续保持高位运行的三重利好作用下，未来两个月，工业生产增速有望继续乐观的态势。

固定资产投资持续增势，房地产投资愈显强劲

1-10 月份，城镇固定资产投资 150710 亿元，同比增长 33.1%，比 1-9 月回落 0.2 个百分点。其中，房地产开发投资继续高歌猛进，达到了 28440 亿元，同比增长 18.9%，比 1-9 月份提高 1.2 个百分点。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。

从项目隶属关系看，1-10 月份，中央项目投资 13502 亿元，同比增长 18.8%；地方项目投资 137208 亿元，增长 34.8%。地方政府投资热情继续高涨，其已顺利接替中央政府，成为当前投资项目的主力军。分产业看，1-10 月份，第一产业投资增长 54.1%，第二产业投资增长 26.8%，第三产业投资增长 37.8%。各产业增速继续承接前期强劲的增势，继续保持高速增长。

在行业中，1-10 月份，煤炭开采及洗选业投资 2349 亿元，同比增长 32.5%；电力、热力的生产与供应业投资 8450 亿元，增长 21.1%；石油和天然气开采业投资 1821 亿元，下降 5.9%；铁路运输业投资 4055 亿元，增长 82.5%。

从施工和新开工项目情况看，1-10 月份，累计施工项目 402204 个，同比增加 95435 个；施工项目计划总投资 375859 亿元，同比增长 36.6%；新开工项目 293412 个，同比增加 85329 个；新开工项目计划总投资 124610 亿元，同比增长 81.1%。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 1-9 月份有略微的回落，属于月度之间正常的波动，从历史同期来看，仍然处于非常高的水平，因此投资高速增长态势依然在继续延续。新开工项目对投资增速的影响存在着几个月的时滞效应，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。

消费继续稳步增长，刺激政策效果显现

10 月份，社会消费品零售总额 11718 亿元，同比增长 16.2%，比上年同月回落 5.8 个百分点，比上月加快 0.7 个百分点。1-10 月份，社会消费品零售总额 101394 亿元，同比增长 15.3%，比上年同期回落 6.7 个百分点，比 1-9 月份加快 0.2 个百分点。10 月份消费市场比较抢眼的表现主要受益于季节性因素的影响，国庆节和中秋节集中在 10 月份的长假期间，在家电以旧换新，以及汽车优惠政策的刺激作用下，消费市场走出了持续盘整波动的区间，较前期呈现出明显的增长。

分地域看，10 月份，城市消费品零售额 7968 亿元，增长 16.6%；县及县以下消费品零售额 3750 亿元，增长 15.4%。随着我国经济逐步进入加速回暖的上升通道，相对更具弹性的城市居民收入将呈现更加强劲的增长。城乡消费差距进一步拉大，鉴于农村消费缺乏足够的后劲，前期所出现的农村领涨城市消费的现象恐难再现。

受节假日因素及刺激政策的影响，零售、日用、百货、餐饮、家电、汽车等行业均呈现明显的增长。分行业看，10 月份，批发和零售业零售额 9820 亿元，同比增长 16.8%；住宿和餐饮业零售额 1696 亿元，增长 15.1%。分类别看，10 月份，服装类增长 22.7%，日用品类增长 23.5%，家用电器和音像器材类增长 35.4%，汽车类增长 43.6%，建筑及装潢材料类增长 26.2%。

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剩下的两个月内有望继续承接强劲的增势。

CPI 降幅收窄趋缓，PPI 降幅明显收窄

10 月份，居民消费价格同比下降 0.5%，比上月降幅缩小 0.3 个百分点。其中，城市同比下降 0.7%，农村下降 0.1%；食品价格上涨 1.6%，非食品价格下降 1.6%；消费品价格下降 0.3%，服务项目价格下降 1.2%。1-10 月份，居民消费价格同比下降 1.1%，与 1-9 月降幅持平。

此前，市场上对于 CPI 最乐观的预期是 10 月份有负转正，但我们一直对此报以怀疑的态度。首先，10 月份翘尾因素的影响依然比较大，其明显的减弱是在 11 月份；其次，进入 10 月份以后，统计局所监测的农产品价格，尤其是猪肉及肉禽蛋类价格持续回落，鉴于食品价格在 CPI 所占的比重，因此 10 月份 CPI 降幅没有达到市场乐观的预期，也在预料之中。11 月份翘尾因素将大幅减弱，同时在季节性因素的作用下，食品价格继续下探的空间也不大，触底回升的可能性比较大，此外，居住类价格上涨的预期也在市场的呼声声中愈演愈烈，因此综合各方面的考虑，在乐观的估计下，CPI 在 11 月份有望有负转正。

10 月份,工业品出厂价格同比下降 5.8%,降幅比上月缩小 1.2 个百分点,环比上涨 0.1%; 1-10 月份,工业品出厂价格同比下降 6.4%,降幅比 1-9 月缩小 0.1 个百分点。10 月份,生产资料出厂价格同比下降 7.2%;生活资料出厂价格同比下降 1.4%。

10 月份,原材料、燃料、动力购进价格同比下降 8.4%,降幅比上月缩小 1.7 个百分点; 1-10 月份,原材料、燃料、动力购进价格同比下降 9.4%,降幅比 1-9 月缩小 0.1 个百分点。

受国际大宗商品价格上涨的传导作用,以及翘尾因素明显减弱的影响,10 月份 PPI 降幅明显收窄,呈现出显著的回升态势。从 10 月份数据来看,CPI、PPI 降幅双双收窄,尽管它们同比仍为负,整个价格都还在低位运行,当前并不存在通货膨胀,但是 CPI、PPI 双双进入上升通道,基本已成定局,鉴于今年低基数效应的影响,明年二季度左右即将面临的通胀压力恐难避免。

图 1 工业增加值同比增速



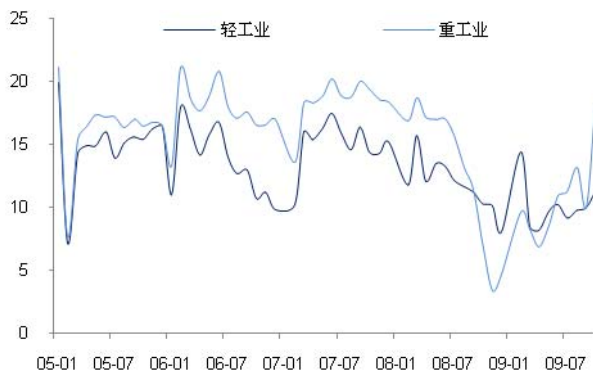
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 2 各种经济类型企业增加值比较



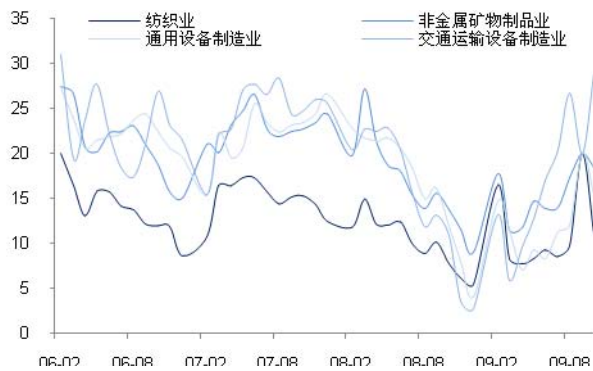
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 3 轻重工业增加值比较



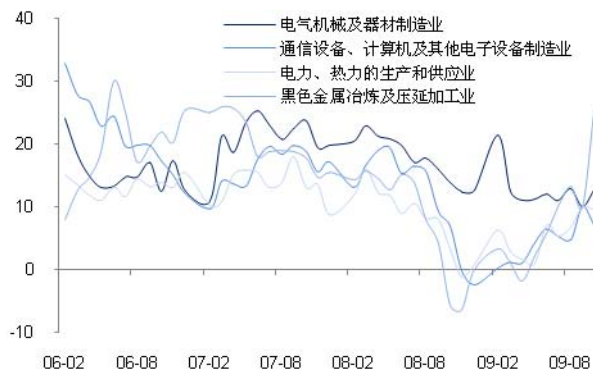
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 4 工业生产分行业同比增长比较一



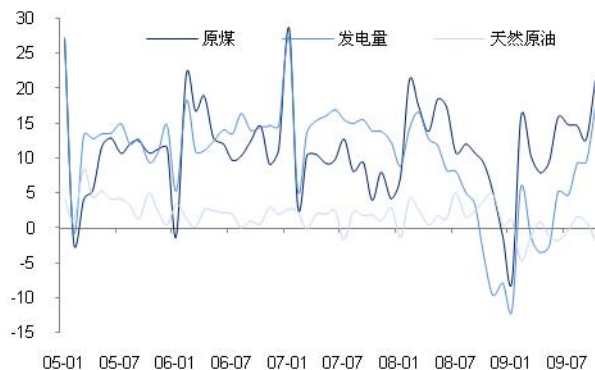
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 5 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 6 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 7 工业生产分产品同比增长比较



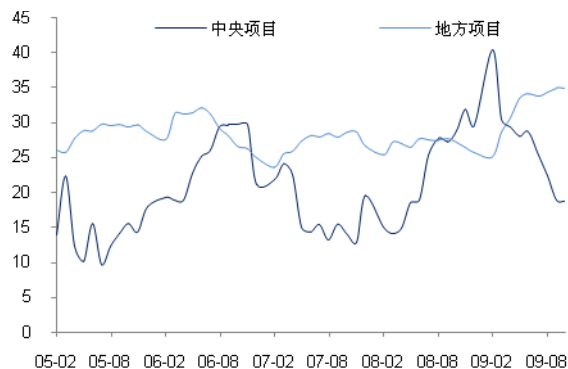
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 8 固定资产投资增速继续高速增长



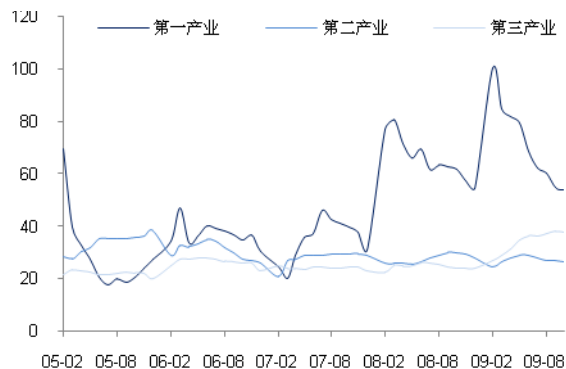
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 9 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 10 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 11 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 12 各行业投资增速比较



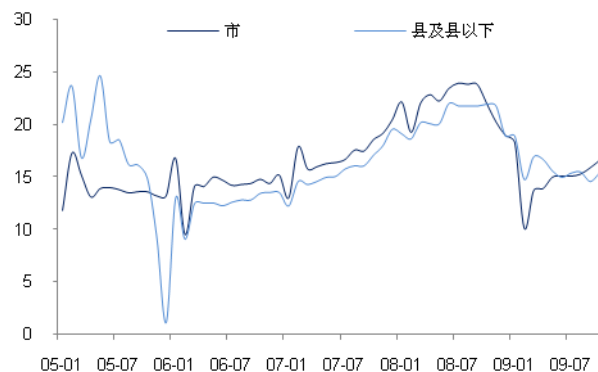
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 13 消费品零售总额稳步增长



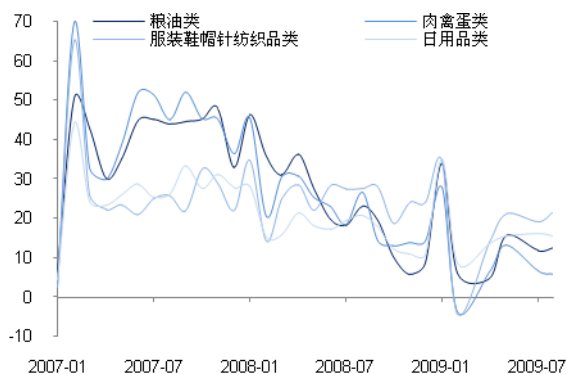
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 14 城市与农村零售增速比较



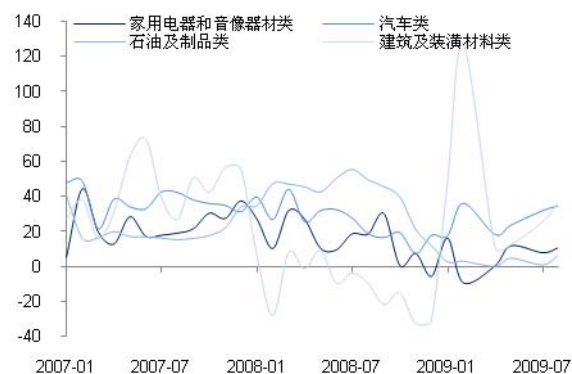
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 15 各种类别产品批发零售增速比较（一）



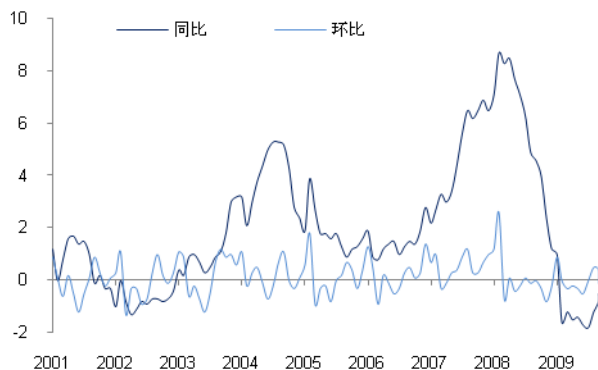
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 16 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 17 CPI 同比及环比增速



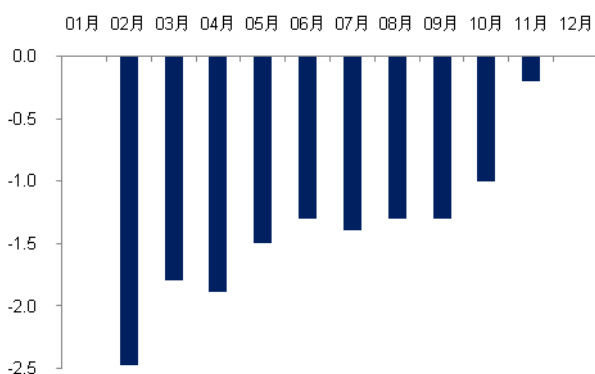
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 18 PPI 同比增速



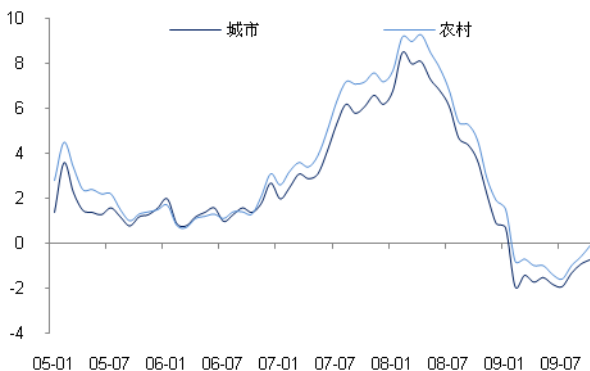
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 19 2009 年 CPI 翘尾因素



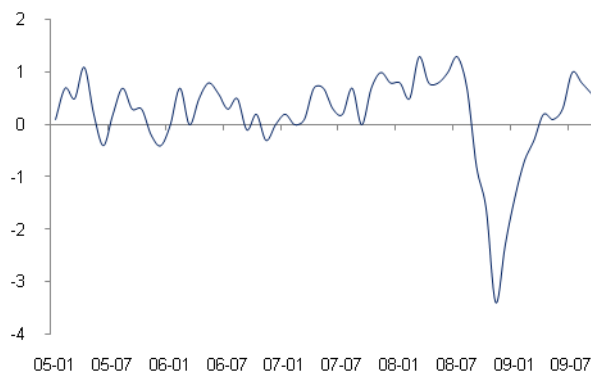
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 20 城市与农村居民消费价格增速比较



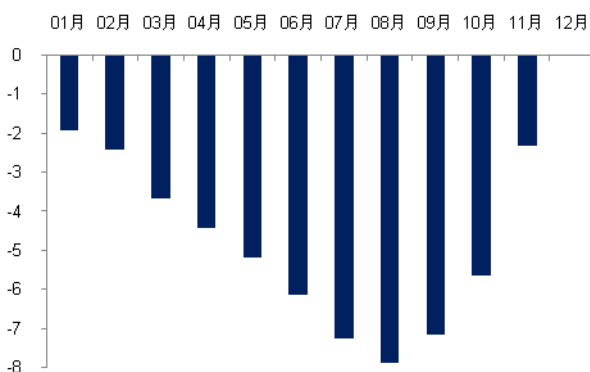
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 21 工业品出厂价格环比



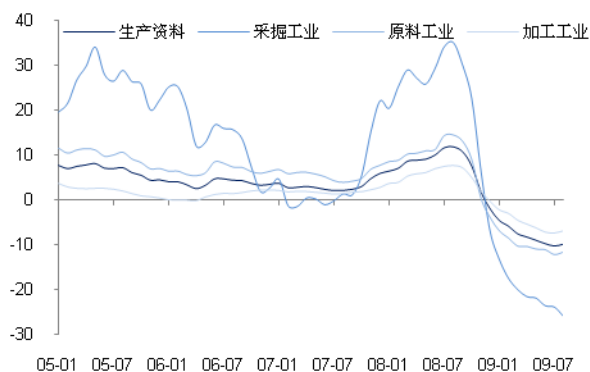
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 22 2009 年 PPI 翘尾因素



资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 23 生产资料出厂价格分行业增速比较



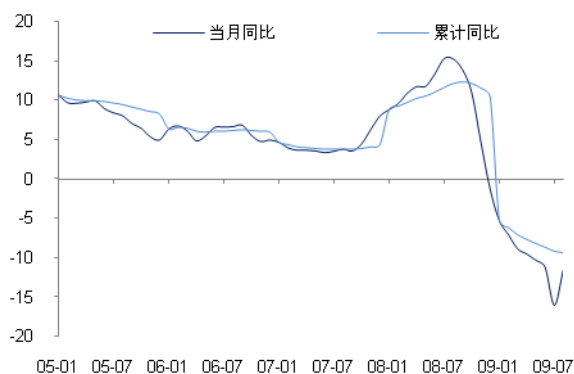
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 24 生活资料出厂价格分类别增速比较



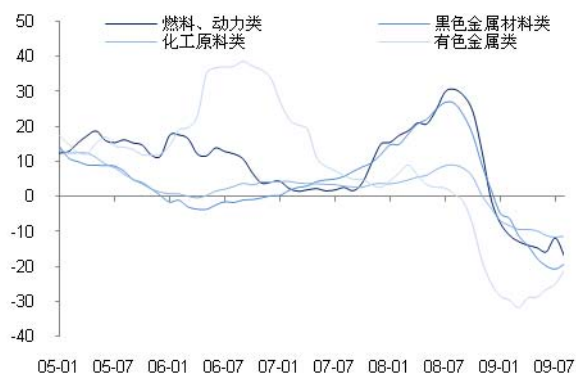
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 25 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 26 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