

日期：2009 年 11 月 16 日

——2009 年 10 月份宏观经济数据点评



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com

■ 主要观点：

■ 物价继续上升，但通胀压力相对温和

从我国 CPI 的构成方面来看，短期 CPI 更有可能受到食品价格变动的影响，相信食品价格未来还会保持缓慢上涨的趋势；另一方面，货币的过量投放对 PPI 影响总体上会大于 CPI，但短期来看无论 CPI 还是 PPI 都不会产生过快的上涨，通胀压力还是相对温和。

■ 重工业引领经济继续强劲增长

今年以来房地销售面积和新开工面积的持续迅猛增长带动了金属、水泥、钢铁等行业的需求，并且持续大规模的基础设施建设，以及大幅增长的汽车销售和生产，推动了工业生产最近几个月加速增长。10 月城镇固定资产投资虽然出现回落，但短期依然会在高位运行。

■ 汽车、家电行业带动消费快速增长

从行业情况来看汽车、家电等高端消费品增速依然很高，表明了政府政策刺激效果，同时基础性消费品例如食品、衣着、日用品等的增速也有所加快，表明随着经济好转，就业改善，低端居民消费的增长得到改善。总体而言，我们认为零售增长的环境还将继续优化。

■ 经济继续向好，但政策近期不会有大的调整

随着经济形势的回升并逐步得到巩固，政策退出预期也逐渐增强，最近央行在发布的三季度货币政策执行报告中指出“根据国内外经济形势和价格变化，把握好政策的节奏和力度，增强政策的灵活性和可持续性”、“注意管理好通胀预期”，但是总的来看，我们认为政策近期变动的可能性不大，一切要等 12 月份的中央经济工作会议定调。

报告编号：HYX09-HGSJ026

相关报告：

《当前中国流动性评价》

《中国经济阶段性冲刺——2009 年 4 季度宏观经济报告》

《经济窗口行情下增长模式转变——2009 年下半年宏观经济研究》

《经济再减速，等待新周期拐点——宏观研究 2009 年年度报告》

《寻求中国经济再增长的动力》

《融入世界：2008 后中国经济评述》

国内宏观经济数据

今日国家统计局公布 10 月份宏观经济数据，主要数据如下：

表 1 2009 年 10 月国内重要经济数据

公布日期	项目	本月实际	本月预测	上月实际	去年同期
11/11	10 月 PPI 涨幅%	-5.8	-2.0	-7.0	6.6
11/11	10 月 CPI 涨幅%	-0.5	0.1	-0.8	4.0
11/11	10 月城镇固定资产投资增速%	31.65	38.65	35.05	24.39
	当年累计%	33.15	33.77	33.35	27.2
11/11	10 月消费增速%	16.2	15.8	15.5	22.0
	当年累计%	15.3	15.3	15.1	22.0
11/11	10 月工业增加值%	16.1	17.0	8.7	8.2
	当年累计%	9.4	9.6	13.9	14.4

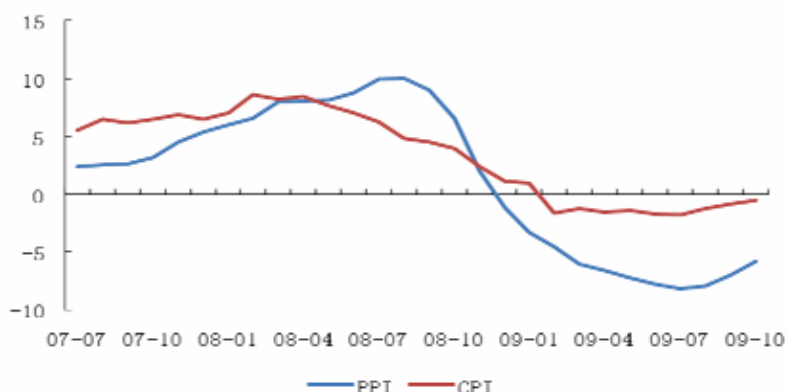
数据来源：国家统计局，上海证券研究所

物价上升缓慢，通胀压力相对温和

10 月份，居民消费价格（CPI）同比下降 0.5%，比上月降幅缩小 0.3 个百分点，由于下面 2 个月翘尾因素迅速减弱，只要 CPI 不出现明显的环比下降，未来 2 个月内 CPI 即有望转正。PPI 方面，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%。PPI 回升基本上与全球范围的经济回暖程度同步，但是全球经济目前来看并没有更多明显好转的迹象，虽然大宗商品价格回升较多，但传导至工业品出产价格，还会受供求关系的进一步影响。

从物价指数和货币供给的关系来看，过量的货币供给从长期来看必定会推高物价指数的上涨，但是从我国 CPI 的构成方面来看，由于产能过剩、进口竞争和劳动力供应等基本因素开始对价格形成发挥更明显的作用，衣着、家电和交通运输乃至医疗教育在短期上涨的空间都不会很大，其中最有可能变动的便是占其权重三分之一的食品价格，从今年 7 月以来在猪肉和肉禽价格的带动下，主要食品价格在经过了一波持续恢复性上涨后，从国庆节前开始到目前一直处于回调当中，但预计回调会在短期内结束从而恢复到缓慢上涨的态势。另一方面，货币的过量投放对 PPI 影响总体上会大于 CPI，但短期来看无论 CPI 还是 PPI 都不会产生过快的上涨，通胀压力还是相对温和。

图 1 CPI、PPI 变动趋势 (%)

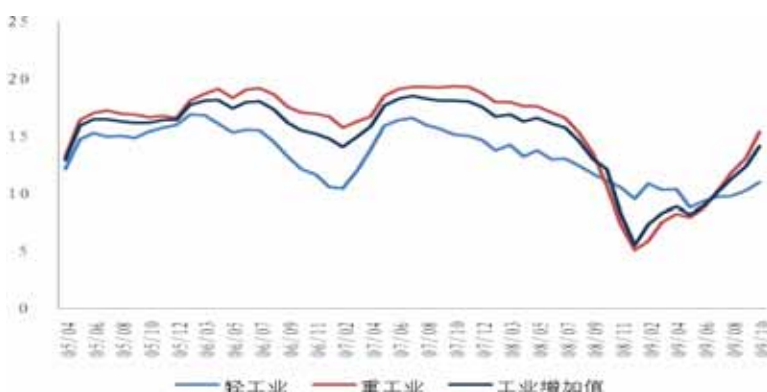


数据来源：国家统计局、上海证券研究所

重工业引领经济继续强劲增长

2009 年 10 月份工业生产继续强劲增长，同比增长 16.1%，其中重工业的增长尤为强劲，同比增长达到 18.1%。这主要受益于今年以来的投资需求，尤其是房地销售面积和新开工面积的持续迅猛增长带动了金属、水泥、钢铁等需求，并且持续大规模的基础设施建设，以及大幅增长的汽车销售和生产，都是推动工业生产最近几个月加速增长的重要因素。

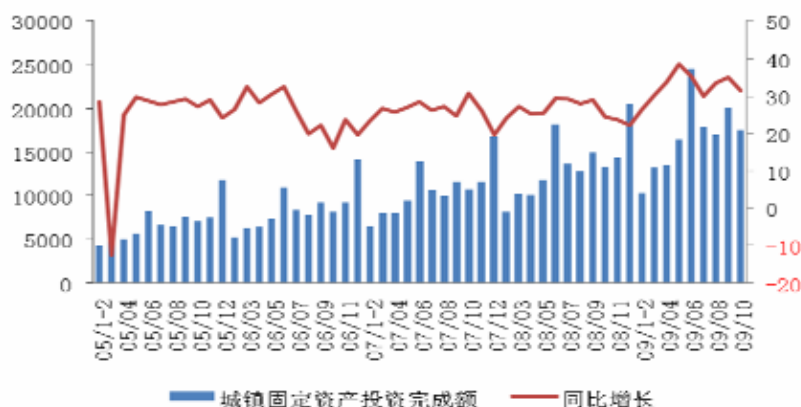
图 2 工业增加值同比增长率（三个月移动平均，%）



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

2009 年 10 月份，城镇固定资产投资 17533 亿元，同比增长 31.65%，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，这延续了今年以来固定资产投资保持的高速增长态势。虽然 10 月分当月城镇固定资产投资增长相对于 9 月份有所回落，但是考虑到固定资产投资增长率从 8 月以来已经是连续三个月位于 30%以上，仍然处于历史的高位，这种情况在近些年数据中仅 2004 年出现过，而当时的情况是经济处于上升期，房地产投资大规模上涨。

图 3 城镇固定资产投资及其增长率 (亿元, %)

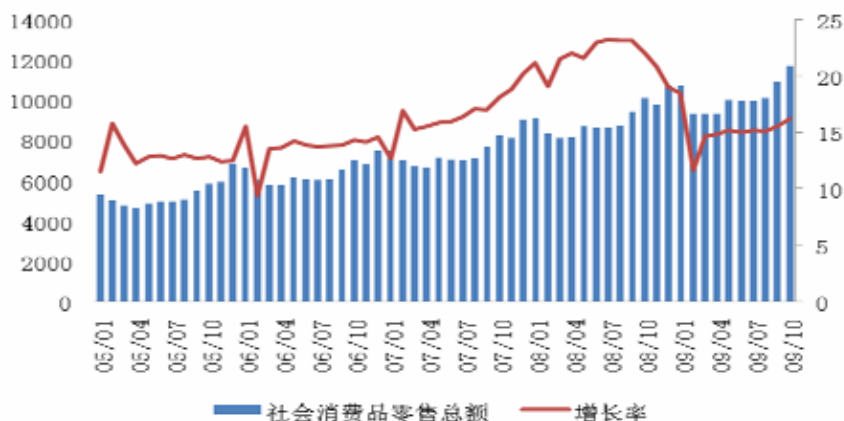


数据来源：国家统计局、上海证券研究所

汽车、家电行业带动消费快速增长

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，剔除价格因素后，消费实际增长 17.6%，比上月上升 0.5 个百分点。从行业情况来看汽车、家电等高端消费品增速依然很高，表明了政府政策刺激效果，同时基础性消费品例如食品、衣着、日用品等的增速也有所加快，表明随着经济好转，就业改善，低端居民消费的增长得到改善。总体而言，我们认为零售增长的环境将继续优化。

图 3 社会消费品零售总额及其增长率 (亿元, %)



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

经济继续向好，但预期政策近期不会有大的调整

随着经济形势的回升并逐步得到巩固，政策退出预期也逐渐增强，最近央行在发布的三季度货币政策执行报告中指出“根据国内外经济形势和价格变化，把握好政策的节奏和力度，增强政策的灵活性和可持续性”、“注意管理好通胀预期”，但是总的来看，我们认为政策近期变动的可能性不大，一切要等 12 月份的中央经济工作会议定调。

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。