

2009 年 11 月份实体经济数据点评： 经济数据整体向好，复苏进程进一步加快

宏观研究/及时研究

2009 年 12 月 11 日 星期五

报告要点

宏观经济研究组

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

➤ 事项：

11 月份，规模以上工业增加值同比增长 19.2%，比上年同月加快 13.8 个百分点，比 10 月份加快 3.1 个百分点，为连续 7 个月同比增速加快；1-11 月份，同比增长 10.3%，比上年同期回落 3.4 个百分点，比 1-10 月份加快 0.9 个百分点。

1-11 月份，城镇固定资产投资 168634 亿元，同比增长 32.1%，比上年同期加快 5.3 个百分点，比 1-10 月回落 1.0 个百分点。其中，国有及国有控股投资 73535 亿元，增长 37.8%；房地产开发投资 31271 亿元，增长 17.8%。

11 月份，社会消费品零售总额 11339 亿元，同比增长 15.8%，比上年同月回落 5.0 个百分点，比上月回落 0.4 个百分点。1-11 月份，社会消费品零售总额 112733 亿元，同比增长 15.3%，比上年同期回落 6.6 个百分点，与 1-10 月份持平。

11 月份，居民消费价格同比上涨 0.6%，环比上涨 0.3%，同比实现由负转正。11 月份，工业品出厂价格同比下降 2.1%，降幅比上月缩小 3.7 个百分点；1-11 月份，工业品出厂价格同比下降 6.0%，降幅比 1-10 月缩小 0.4 个百分点。

11 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比下降 3.6%，降幅比上月缩小 4.8 个百分点；1-11 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比下降 8.9%，降幅比 1-10 月缩小 0.5 个百分点。

➤ 评论：

工业生产快速回升，经济复苏进程加快

11 月份，规模以上工业增加值同比增长 19.2%，比上年同月加快 13.8 个百分点，比 10 月份加快 3.1 个百分点，为连续 7 个月同比增速加快，当月同比增速已接近 07 年 6 月 19.4% 的高点；1-11 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.3%，比上年同期回落 3.4 个百分点，比 1-10 月份加快 0.9 个百分点。

11 月份工业增加值继 10 月份的超预期回升后，其增速进一步加快，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 11 月份的工业生产增速。

11 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 19.0%，集体企业增长 17.4%，股份制企业增长 22.7%，外商及港澳台投资企业增长 14.1%。分轻重工业看，11 月份，重工业增长 22.2%，轻工业增长 12.6%，当前由重工业主导的经济复苏的格局依然尚未改变。

分行业看，11 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，在外围经济体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，工业生产增速有望继续乐观的态势。但是，考虑到当前已接近历史高点，同时中央经济工作会议强调要控制投资增速，重点转向经济结构的调整，因此未来工业生产增速进一步提升的空间并不大。

固定资产投资持续增势，房地产投资继续强劲

1-11 月份，城镇固定资产投资 168634 亿元，同比增长 32.1%，比上年同期加快 5.3 个百分点，比 1-10 月回落 1.0 个百分点。其中，房地产开发投资 31271 亿元，增长 17.8%。11 月份固定资产投资和房地产投资虽然较上月有小幅的回落，但其强势增长的态势依然没有改变。

从项目隶属关系看，1-11 月份，中央项目投资 15277 亿元，同比增长 16.4%；地方项目投资 153357 亿元，增长 33.9%。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，1-11 月份，第一产业投资增长 51.5%，第二产业投资增长 26.1%，第三产业投资增长 36.6%。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，1-11 月份，煤炭开采及洗选业投资 2614 亿元，同比增长 33.6%；电力、热力的生产与供应业投资 9442 亿元，增长 20.2%；石油和天然气开采业投资 2075 亿元，下降 6.5%；铁路运输业投资 4646 亿元，增长 80.7%。

从施工和新开工项目情况看，1-11 月份，累计施工项目 429470 个，同比增加 100493 个；施工项目计划总投资 393087 亿元，同比增长 36.3%；新开工项目 317012 个，同比增加 88236 个；新开工项目计划总投资 136922 亿元，同比增长 76.6%。

鉴于今年的投资几乎一直保持在 30%以上的高位运行，因此我们认为全年的投资增速将达到 33.4%左右。对于明年的投资，中央已经明确指出要重点完

成在建项目，严格控制新开工项目，因此投资增速的调控意图已经非常明显，因此明年的投资增速较今年将大幅回落，我们估计将回落至 24.5% 的水平。

消费继续稳步增长，刺激政策效果显现

11 月份，社会消费品零售总额 11339 亿元，同比增长 15.8%，比上年同月回落 5.0 个百分点，比上月回落 0.4 个百分点。1-11 月份，社会消费品零售总额 112733 亿元，同比增长 15.3%，比上年同期回落 6.6 个百分点，与 1-10 月份持平。受国庆节和中秋节集中在 10 月份的长假效应，10 月份消费市场表现抢眼，因此 11 月份的 15.8% 属于正常的季节性回落，消费市场稳步增长的态势并没有改变。

分地域看，11 月份，城市消费品零售额 7606 亿元，增长 16.5%；县及县以下消费品零售额 3733 亿元，增长 14.4%。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呈现更加强劲的增长，城乡消费差距进一步拉大，如果使我国消费水平再上一个台阶，解决农村消费缺乏后劲的问题将起到至关重要的作用。

分行业看，11 月份，批发和零售业零售额 9573 亿元，同比增长 16.4%；住宿和餐饮业零售额 1575 亿元，增长 14.4%；其他行业零售额 191 亿元，增长 1.6%。

分类别看，11 月份，限额以上批发和零售业中，粮油类增长 14.5%，肉禽蛋类增长 6.8%，服装类增长 25.8%，日用品类增长 16.5%，家用电器和音像器材类增长 24.9%，汽车类增长 61.5%，石油及制品类增长 16.4%，建筑及装潢材料类增长 43.3%。

CPI 由负转正，PPI 降幅明显收窄

11 月份，居民消费价格同比上涨 0.6%，历经九个月之后，终于由负转正。其中，城市同比上涨 0.4%，农村上涨 0.9%；食品价格上涨 3.2%，非食品价格下降 0.7%；消费品价格上涨 0.9%，服务项目价格下降 0.4%。1-11 月份，居民消费价格同比下降 0.9%，比 1-10 月降幅缩小 0.2 个百分点。

11 月份 CPI 同比增速相比上月回升了 1.1 个百分点，其中 0.8 个百分点是翘尾因素减弱贡献（10 月份翘尾因素为 -1.0%，11 月份的翘尾因素为 -0.2%），另外 0.3 个百分点是新涨价因素贡献。11 月初，全国大范围普降大雪，造成了交通运输障碍，不少地区蔬菜水果等食品类价格顺势上涨，此外，居住类价格的持续上涨也贡献了本月 0.6% 的涨幅。

11 月份，工业品出厂价格同比下降 2.1%，降幅比上月缩小 3.7 个百分点，环比上涨 0.6%；1-11 月份，工业品出厂价格同比下降 6.0%，降幅比 1-10 月

缩小 0.4 个百分点。11 月份，生产资料出厂价格同比下降 2.7%，生活资料出厂价格同比下降 0.2%。PPI 同比降幅较上月收窄 3.7 个百分点，其中翘尾因素贡献 3.32 个百分点，新涨价因素贡献 0.38 个百分点。

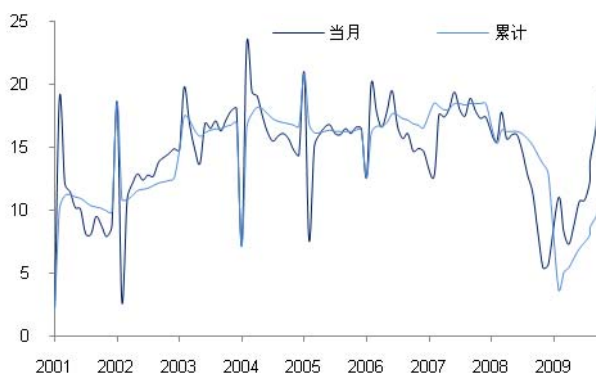
11 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比下降 3.6%，降幅比上月缩小 4.8 个百分点；1-11 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比下降 8.9%，降幅比 1-10 月缩小 0.5 个百分点。

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，11 月份 PPI 降幅明显收窄，呈现出显著的回升态势。从 11 月份数据来看，CPI 已经由负转正，PPI 也将在 12 月份步入正的运行区间，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，我国即将步入温和通胀时期。

从国际环境的角度，目前美元贬值和国家大宗商品价格上涨仍在继续。明年通胀形势最大的风险来自于国际大宗商品价格，国际大宗商品受美元、全球经济复苏进程、多元政治等多重因素影响，尤其是通货膨胀的两大激发因子能源和食品价格充满不确定性。根据测算，全球生物能源技术在原油 80 美元左右具有成本优势，目前原油价格 60 多美元，如果明年石油价格攀上 80 甚至 100 美元，对明年通胀形势的预测逻辑显然要重新改写。

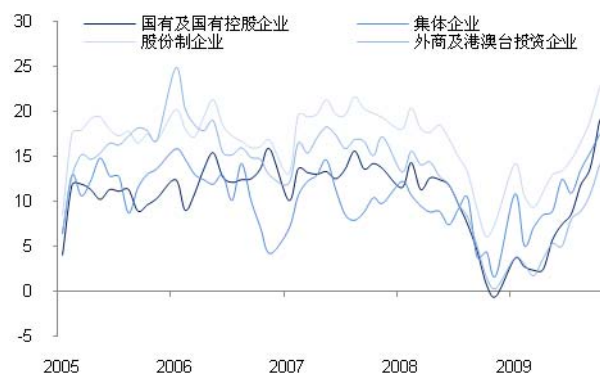
综合明年的宏观环境来看，明年通胀水平最接近于 2004 年的水平（CPI3.2%），总体呈温和通胀，考虑资产价格在内，面临一定的通胀压力。

图 1 工业增加值同比增速



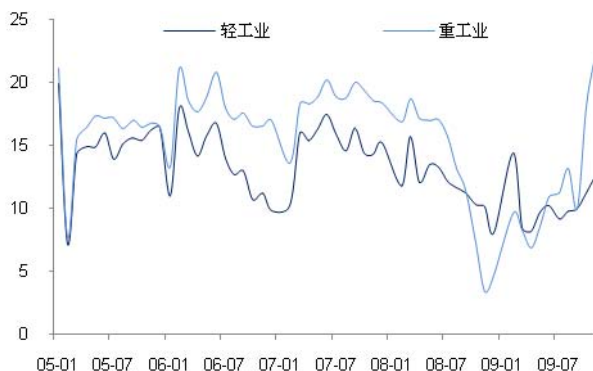
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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



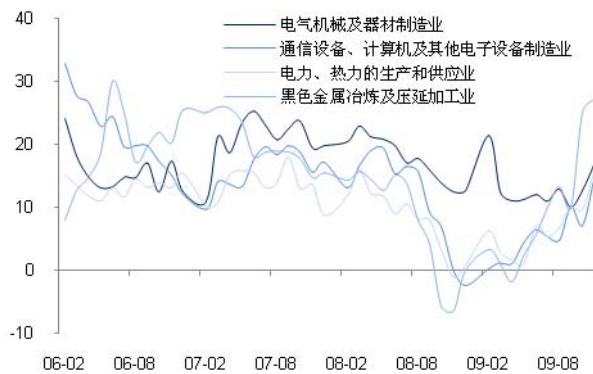
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图4 工业生产分行业同比增长比较一



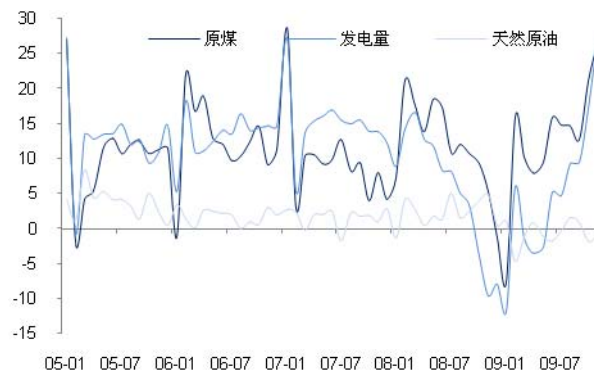
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图5 工业生产分行业同比增长比较二



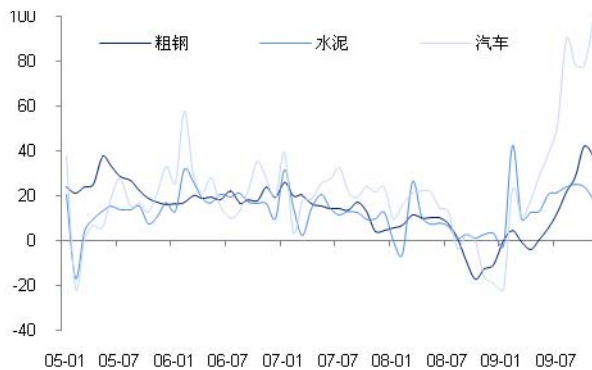
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图6 工业生产分产品同比增长比较



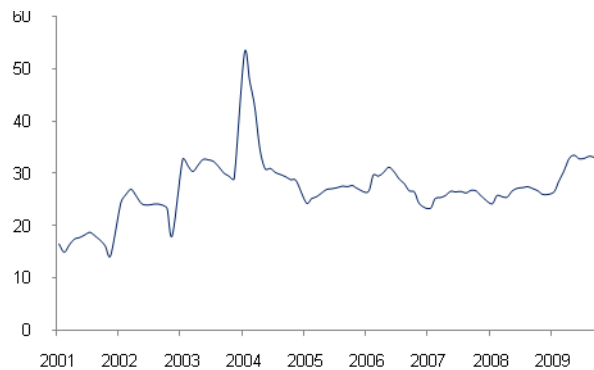
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图7 工业生产分产品同比增长比较



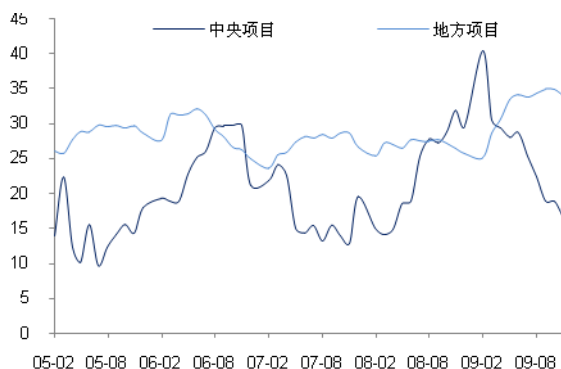
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图8 固定资产投资增速继续高速增长



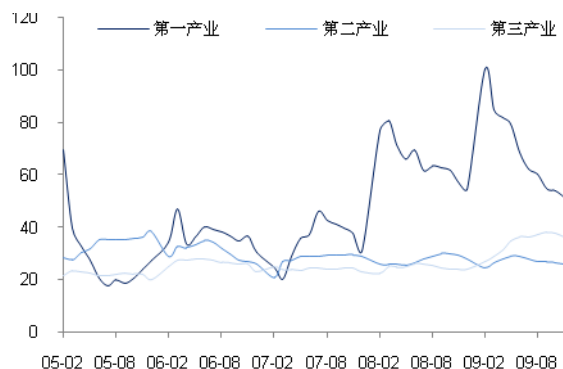
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 9 中央项目与地方项目投资增速比较



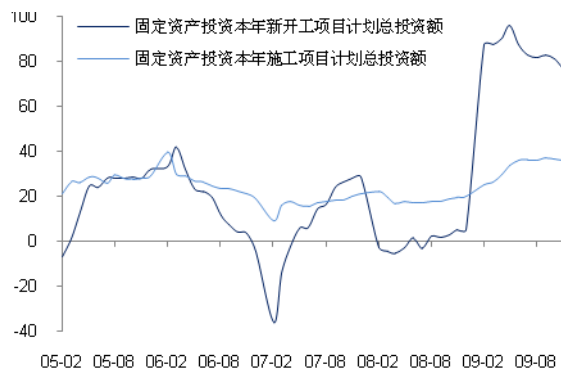
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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



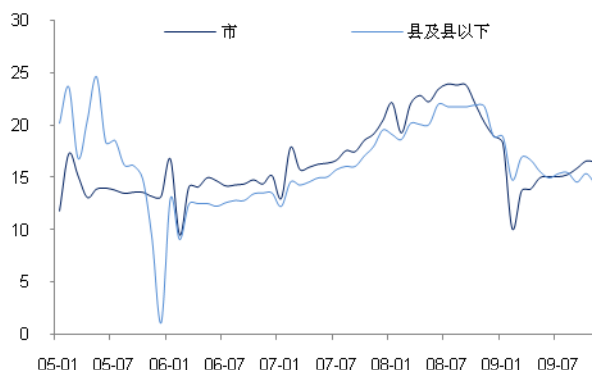
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 13 消费品零售总额稳步增长



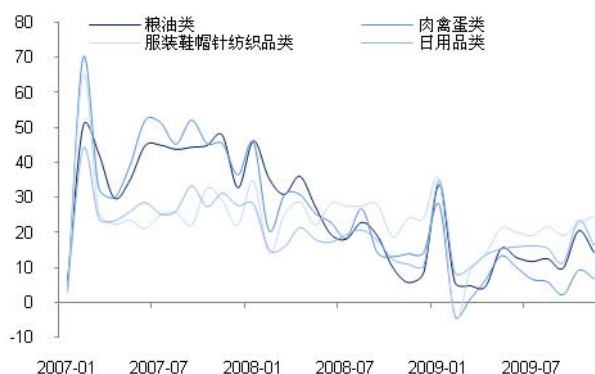
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 14 城市与农村零售增速比较



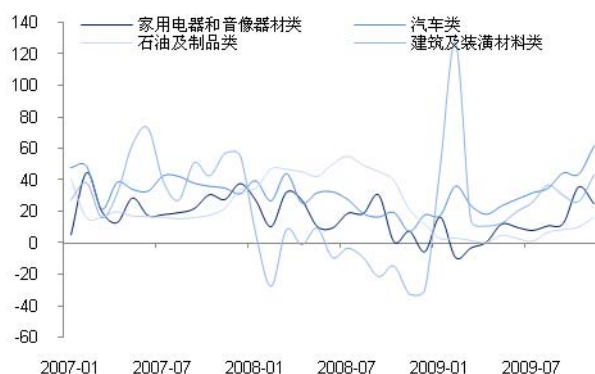
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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）



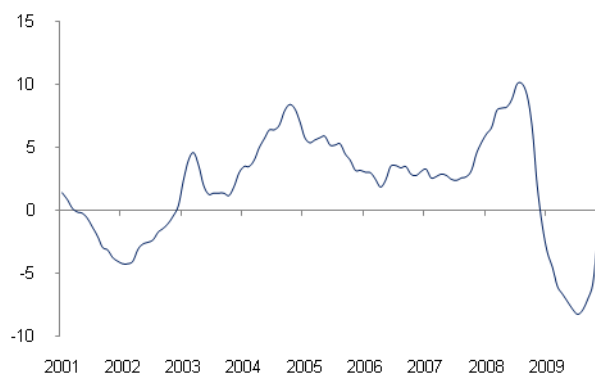
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 17 CPI 同比及环比增速



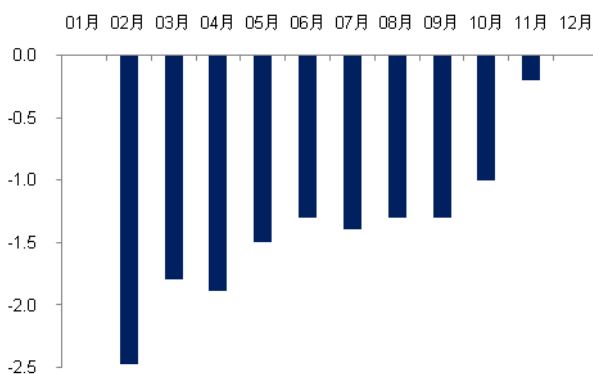
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 18 PPI 同比增速



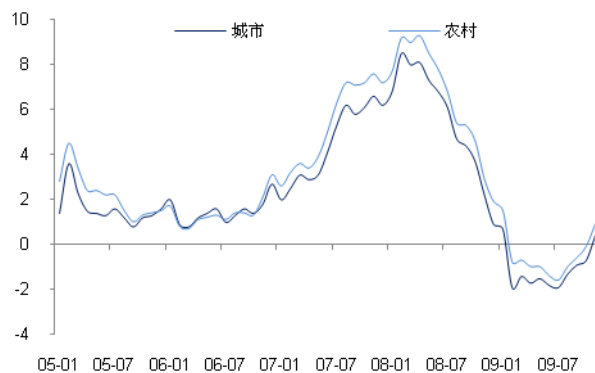
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 19 2009 年 CPI 翘尾因素



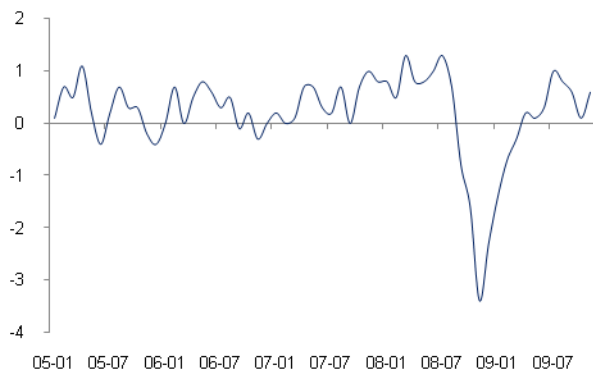
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 20 城市与农村居民消费价格增速比较



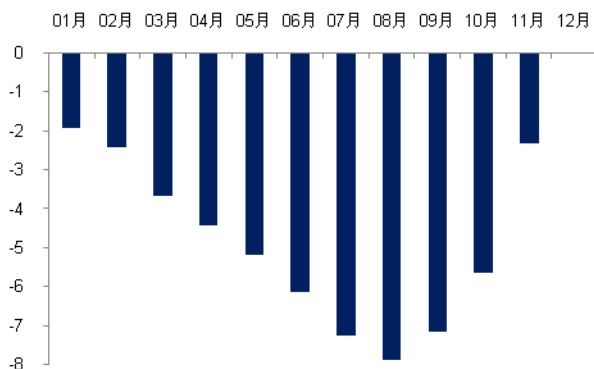
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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



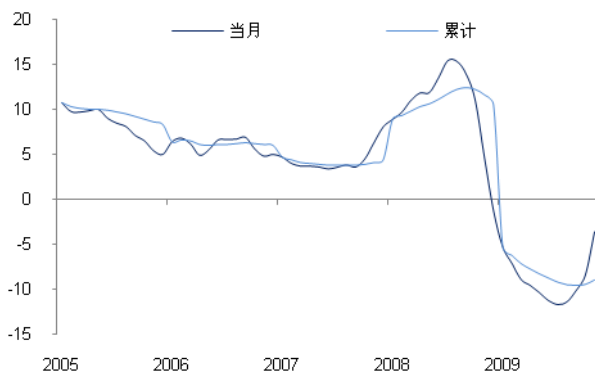
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 24 生活资料出厂价格分类别增速比较



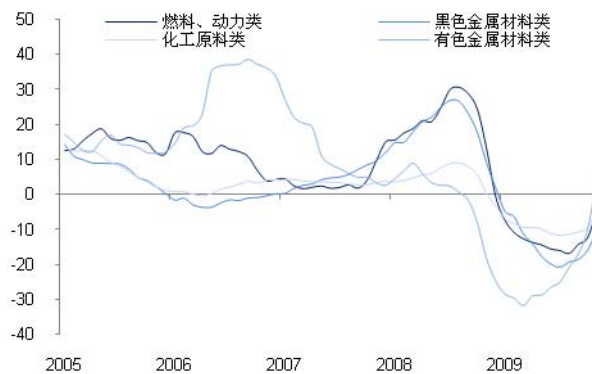
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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