

经济顺利反转，有望进入新的扩张

2010 年 01 月 21 日

主要观点：

- 2009 年四季度 GDP 同比增长 10.7%，全年累计同比增长 8.7%，当季增长和累计增长速度都略超预期，超出国家原定的“保八”任务，表明经济系统顺利反转，实现复苏，并有望进入新的扩张阶段。
- 12 月份工业增加值同比增长 18.5%，略低前月的 19.2%，增速虽略下降但仍处在近三年的第四高位，工业增长速度并不慢。
- 在工业内部，轻重工业分化延续，重工业仍快于轻工业增长 9 个百分点，表明我国的工业体系也进一步修复。在重工业内部，采掘业表现出较高增速，而中游的机械、设备制造业略慢于整体，预计随着经济系统的进一步好转，机械、设备等中游产业在 2010 年将成为快速发展的重要行业。
- 居民消费加速增长。12 月当月同比增长 17.5%，比上月加快 1.7 个百分点，而全年累计增长 15.5%，扣除价格因素，实际增长 16.9%，实际增速比上年同期加快 2.1 个百分点，实现了高速增长。在消费增长中，较可喜的有两点，一是城市消费继续回升；二是新的消费增长点正在形成。这将有利于 2010 年的消费增长。除了房地产对后续的装潢、家具和家电还将在 2010 年 1 季度继续拉动作用外，汽车对石油制品的消费开始显现，同样，3G 网络建设促进了通讯设备消费的加速增长，而具有消费升级和一定抵御通胀功能的金银珠宝现爆发增长之势，预计这些产业将成为 2010 年消费的重要增长点。
- 固定资产投资继续小幅回落。12 月固定资产投资累计同比增长 30.1%，全年保持了高增长。但在四季度开始，投资开始逐渐回落，这符合在实体经济逐渐复苏背景下财政投资减退的战略。但 2010 年固定资产投资仍将处在较高增速，一是新增项目投资延续需要；二是房地产投资 12 月份回落，但陆续拿地项目将在 10 年开工，投资额仍保持较高，三是国内民间投资积极性仍保持在高位。不过仍需注意的是港澳台、外商投资除向下降，表明仍需进一步鼓励和加强民间投资热情。

分析师：王国兵

TEL: 6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: winmcn@163.com

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

根据国家统计局公布的数据，经初步测算，全年国内生产总值 335353 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%，增速比上年回落 0.9 个百分点。分季度看，一季度增长 6.2%，二季度增长 7.9%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.7%。

全年规模以上工业增加值比上年增长 11.0%，增速比上年回落 1.9 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%，四季度增长 18.0%。分轻重工业看，重工业增长 11.5%，轻工业增长 9.7%。分行业看，39 个大类行业全部实现同比增长。分地区看，东、中、西部地区分别增长 9.7%、12.1% 和 15.5%。

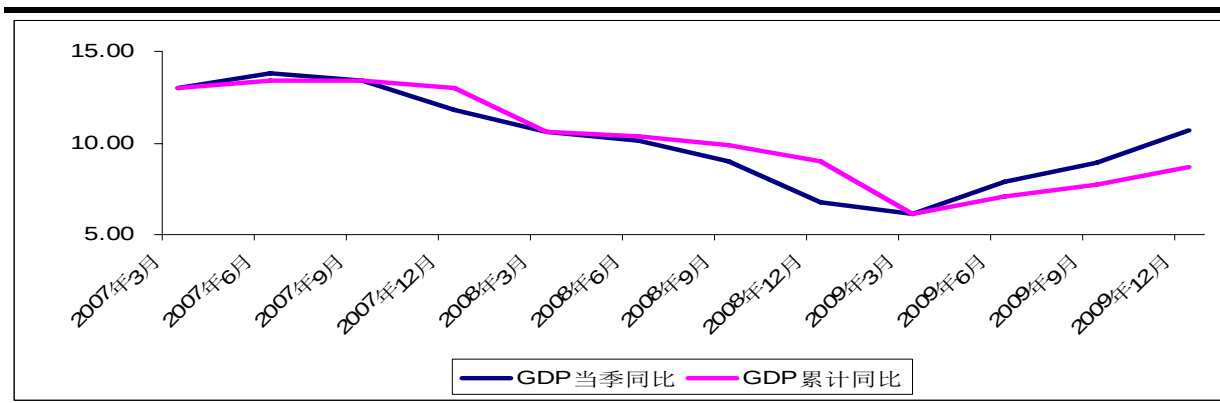
全年全社会固定资产投资 224846 亿元，比上年增长 30.1%，增速比上年加快 4.6 个百分点。其中，城镇固定资产投资 194139 亿元，增长 30.5%，加快 4.4 个百分点；农村固定资产投资 30707 亿元，增长 27.5%，加快 6.0 个百分点。在城镇投资中，第一产业投资增长 49.9%，第二产业投资增长 26.8%，第三产业投资增长 33.0%。分地区看，东部地区投资增长 23.9%，中部地区增长 36.0%，西部地区增长 35.0%。全年房地产开发投资 36232 亿元，增长 16.1%，增速比上年回落 4.8 个百分点。

全年社会消费品零售总额 125343 亿元，比上年增长 15.5%；扣除价格因素，实际增长 16.9%，实际增速比上年同期加快 2.1 个百分点。其中，城市消费品零售额 85133 亿元，增长 15.5%；县及县以下消费品零售额 40210 亿元，增长 15.7%。

一、09 年全年 GDP 增长略超预期

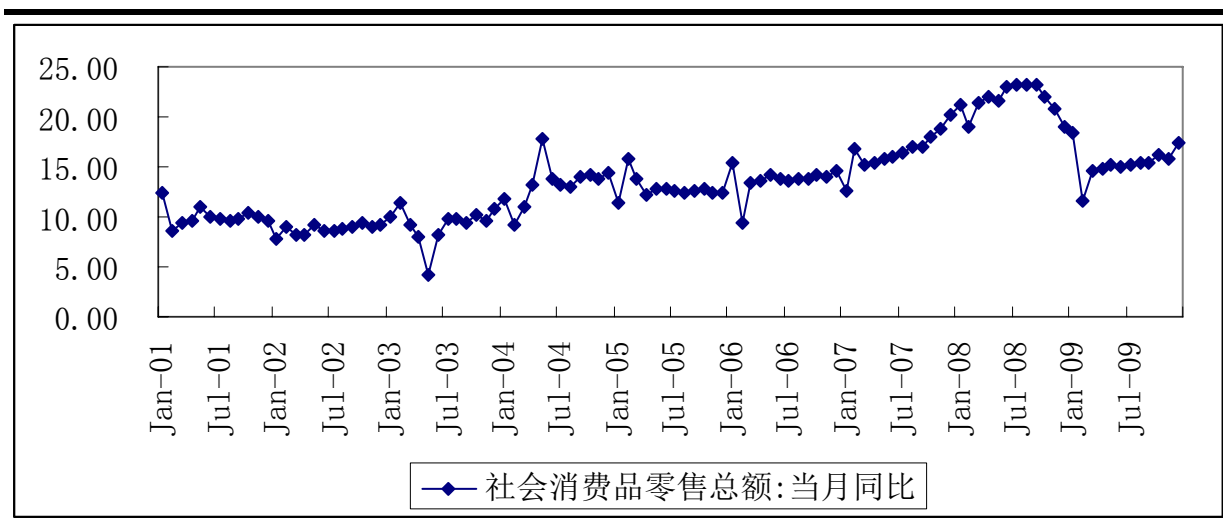
根据国家统计局公布的数据，初步测算的全年国内生产总值达 335353 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%，而四季度增长高达 10.7%。GDP 增速总体上略超预期。

四季度 GDP 的略超预期增长主要来源于消费的较高增长和出口形势的好转，消费的增长在四季度的三个月分别同比增长 16.2%、15.8% 和 17.5%，创年内消费增长新高，致使全年的消费累计增长达到 15.5%。显然，消费的增长对 GDP 的拉动作用在四季度明显加大。同样，外贸在四季度也是出现好转，出口在年底也顺利实现同比正增长。虽然投资在调控下略微下降，但总体上三家马车拉动 GDP 快速增长。



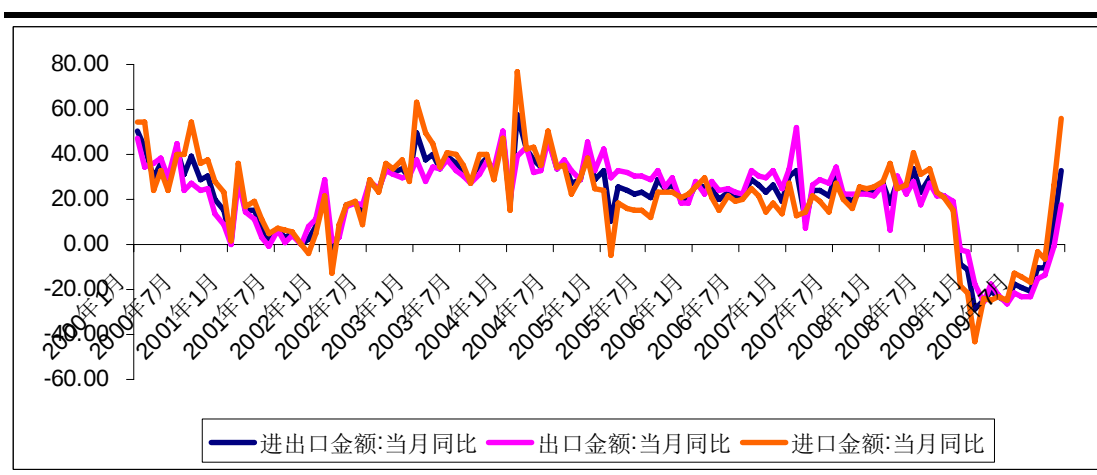
数据来源：WIND，国家统计局，东北证券金融与产业研究所。

图 1: 2009 年 GDP 增长略超预期



数据来源: WIND, 国家统计局, 东北证券金融与产业研究所。

图 2: 消费加快增长较好拉动 GDP 增长

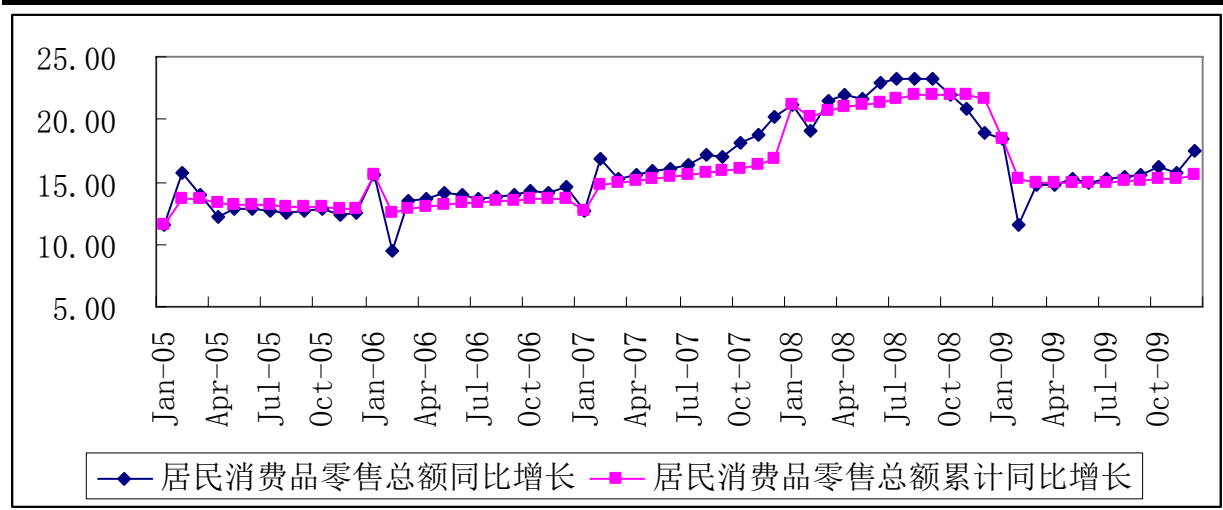


数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所。

图 3: 我国进出口在四季度快速反弹

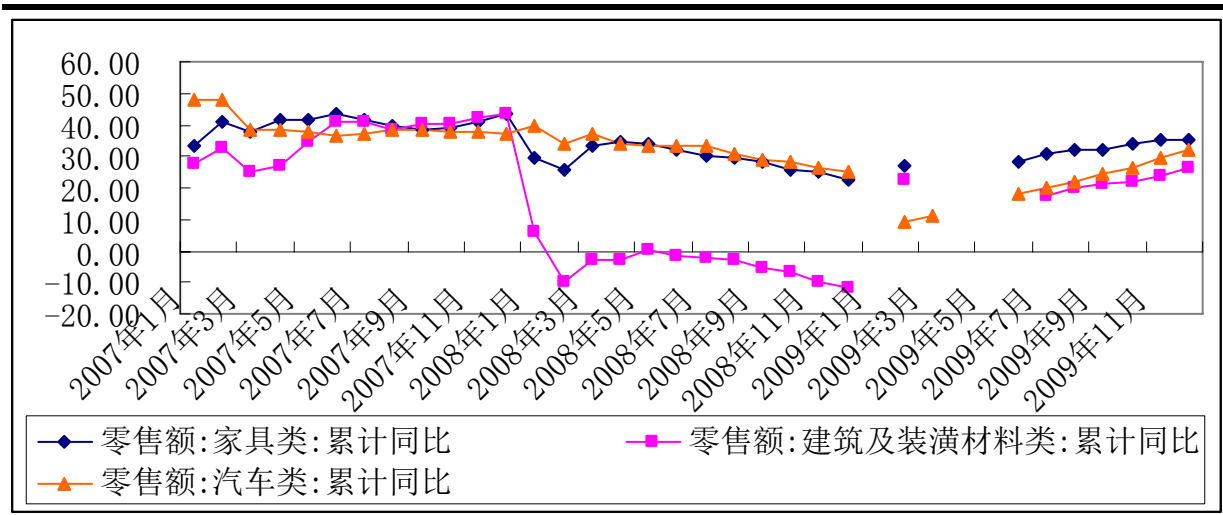
二、居民消费零售总额持续增长

2009 年全年社会消费品零售总额 125343 亿元, 比上年增长 15.5%; 扣除价格因素, 实际增长 16.9%, 实际增速比上年同期加快 2.1 个百分点。在限额以上批发和零售贸易业商品零售中, 除通讯器材类外, 其他 20 类商品零售均实现较大幅度增长。其中, 服装、鞋帽、针纺织品类增长 18.8%, 家具类增长 35.5%, 汽车类增长 32.3%, 建筑及装潢材料类增长 26.6%。很明显, 消费刺激政策对 2009 年的消费增长起到巨大的拉动作用。跟房地产和住房相关的建筑装潢、家具和汽车类明显快于其他消费品



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

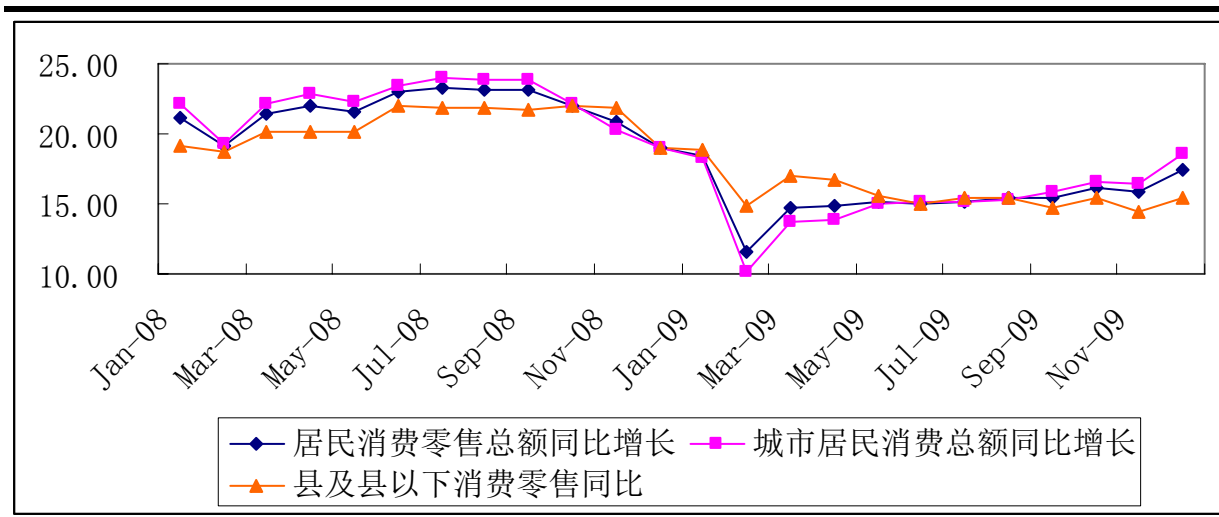
图 4: 消费增长加快



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 5: 受政策刺激的汽车、住房产业拉动消费增长

在四季度，城市居民的消费增长要远远快于县及县以下居民的消费增长，特别是在 12 月份，城市居民的消费零售总额同比达 18.6%，高于全国的同比增长速度，更高出县及县以下居民消费增长 15.4% 的 3.2 个百分点。



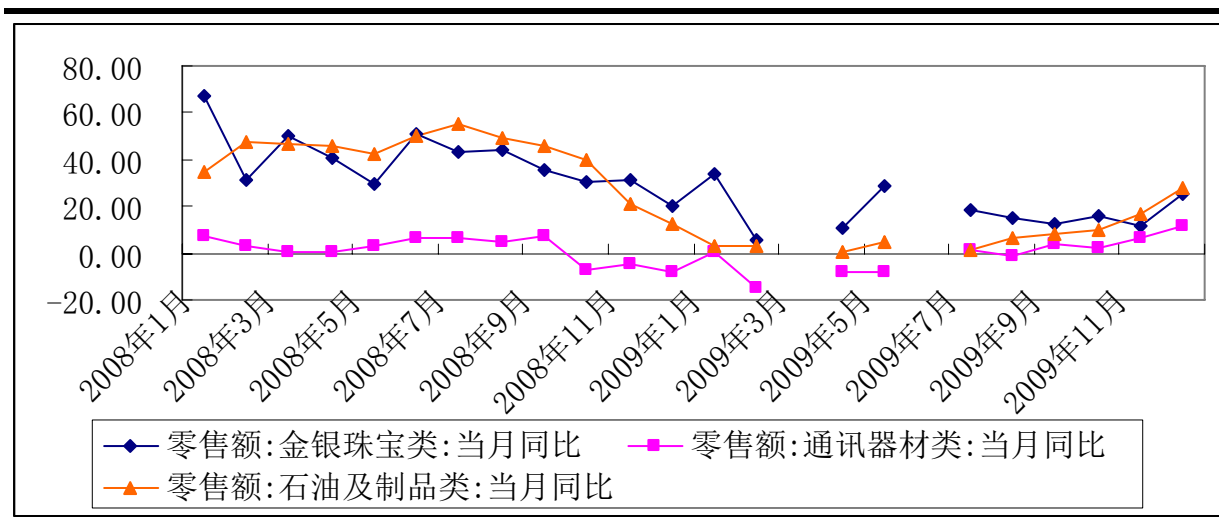
数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所。

图 6: 城市消费增长继续快于县及县以下居民消费增长

而在 12 月份及全年的消费增长中, 汽车和房地产的消费还是重点。住房的井喷增长带动了后续的装潢、家具业的快速增长, 装潢、家具加上汽车成为限额以上批发与零售额中增长最快的项目。而住房消费对后续产业的拉动还将在 2010 年的第一季度显现。

另外, 从 12 月份的统计数据, 我们还可以观察到, 石油制品的消费出现加快增长的趋势, 显然, 2009 年全年汽车的快速增长对石油制品的消费得拉动作用开始显现。并且, 值得关注的可喜现象是, 我国的消费品类别中, 更多的消费品出现了快速增长, 除了汽车对石油制品的拉动外, 金银珠宝类和通讯类消费在 12 月份加速启动。

我们认为, 作为消费升级和具有抵御通胀功能的金银珠宝类将在 2010 年加快增长, 成为主要的消费增长点。而通讯类明显受到 3G 通信发展的拉动, 在国家加大对通信业的改革和支持背景下, 通讯类也有可能加快。

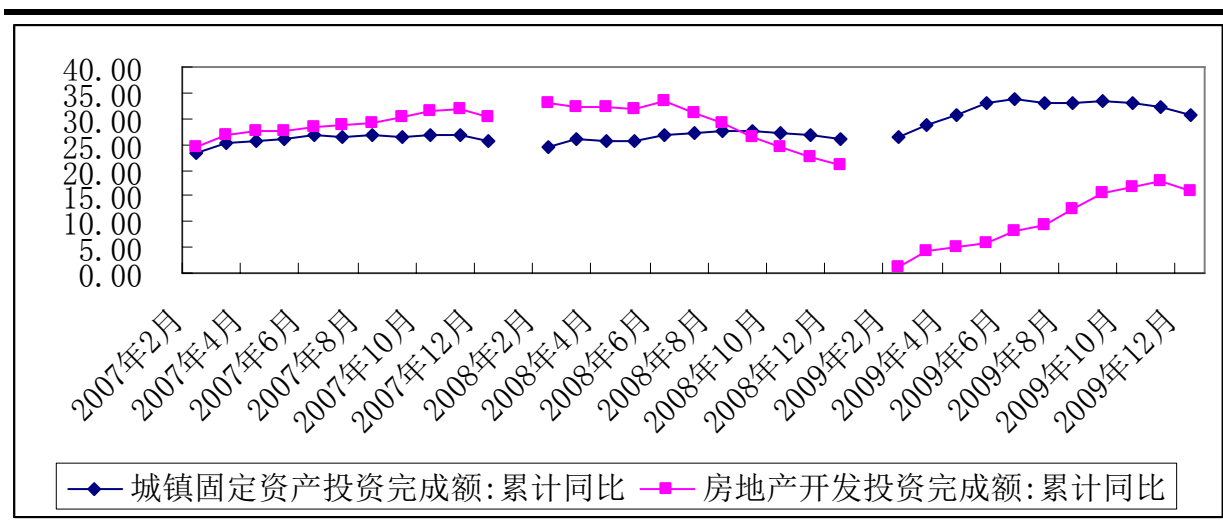


数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所。

图 7: 2010 年部分产业将加快增长

三、固定资产全年高增长，但开始逐渐回落

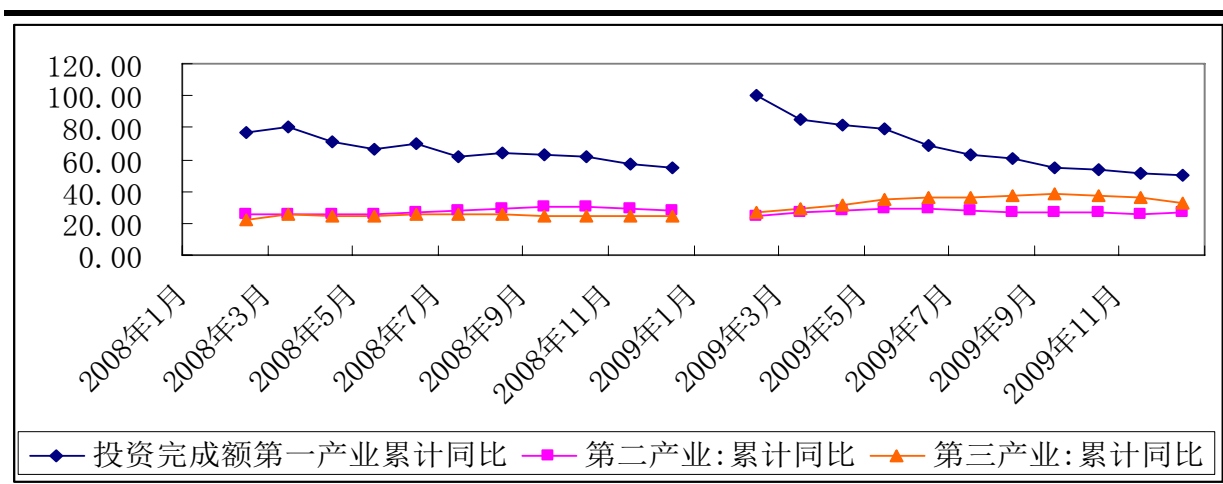
2009 年，全年全社会固定资产投资 224846 亿元，比上年增长 30.1%，增速比上年加快 4.6 个百分点。但从年底的 11、12 月份的走势看，固定资产投资开始逐渐回落。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 8: 2009 年固定资产投资保持高速增长

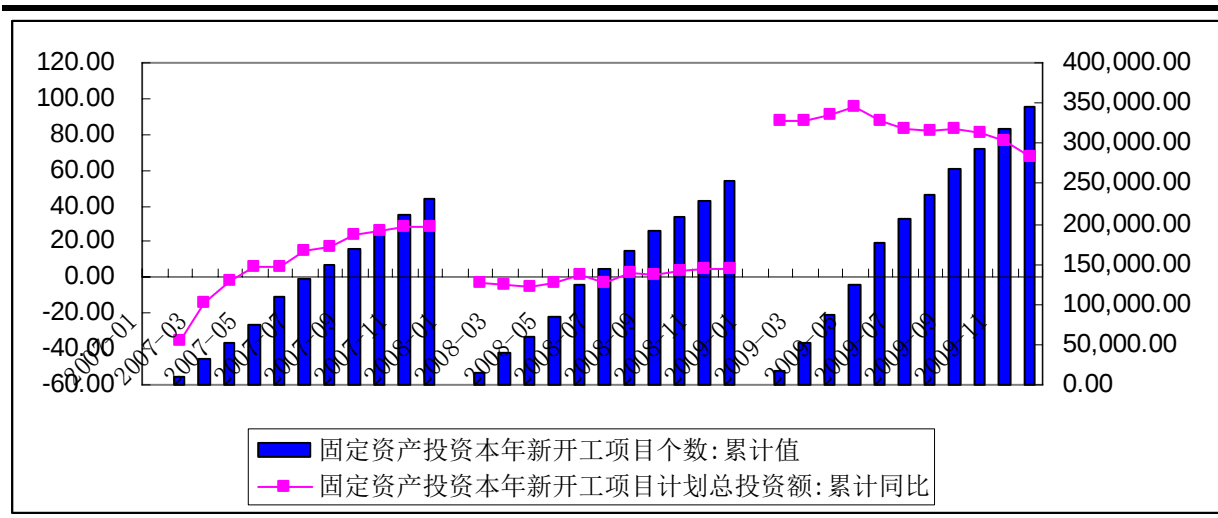
在全年完成的固定资产投资分布看，投资较好地体现了国家调整地区经济结构、产业结构的意图。从地区结构看，农村固定资产投资 30707 亿元，增长 27.5%，加快 6.0 个百分点，而城镇固定资产投资比上年仅加快 4.4 个百分点；而中西部投资增长分别为 36.0% 和 35.0%，快于东部地区投资增长 23.9%。而从产业结构看，我国有意识地增加了农业和第三次产业的投资，第一次产业和第三次产业的投资增长 49.9% 和 33.0%，快于第二产业的 26.8%，特别是第三产业的投资增长还快于 2008 年的同比增速。同时国家对民生的公共事业、社会保障等事业的投资增长快速，其中，教育增长 37.2%，卫生、社会保障和社会福利业增长 58.5%。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 9: 第二次产业投资增长略慢于其他产业

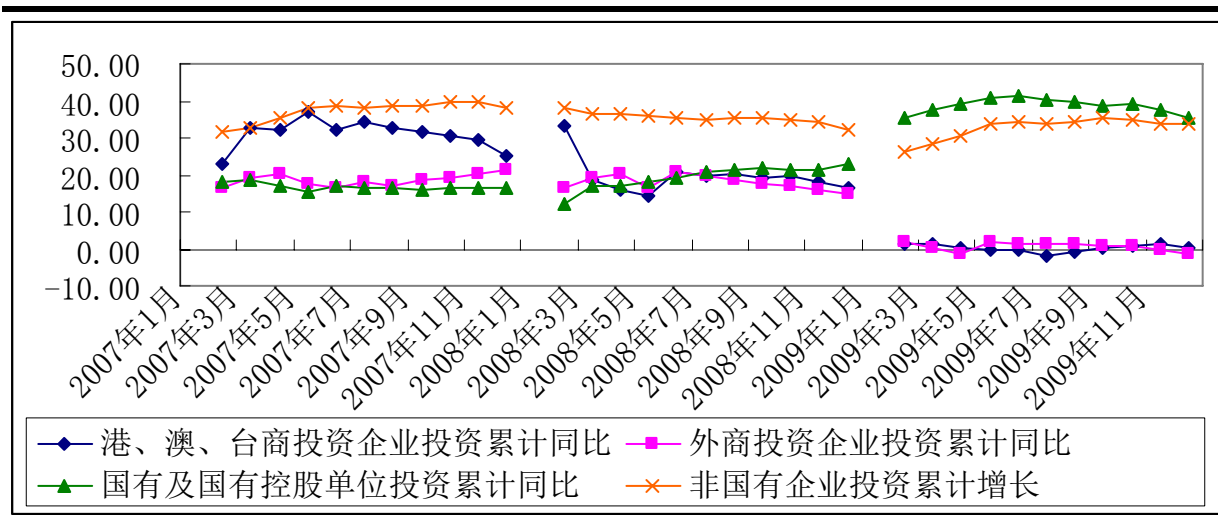
为保证经济的“保八”目标，国家推出了规模宏大的四万亿刺激计划，而四万亿刺激导致了本年度的新增项目明显放量增长，投资额也远远高于 2008 年的水平。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 10: 新开项目及投资额累计同比增长

2009 年 12 月份的固定资产投资数据所反映的投资主体看，比较可喜的非国有企业投资增长保持在较高的水平，而港澳台和外商企业投资增长仍处在低位，12 月份有出现下降苗头，说明国内外企业在中国的投资选择有一定差异。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

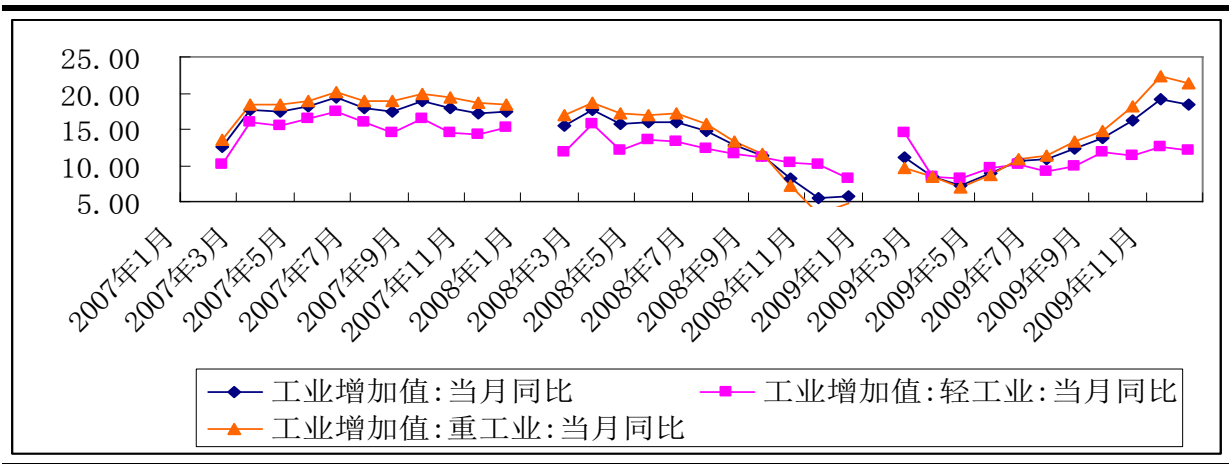
图 11: 非国有企业投资积极性保持在较高水平

2009 年 12 月份的统计数据基本反映了固定资产投资在 2010 年的走势。很明显，在实体经济逐渐转好的背景下，财政投资将逐渐减少，加上国家对信贷的收紧，我国城镇固定资产投资，特别是国有企业及财政投资的增长将有明显回落。而 2010 年的固定资产投资将在一定程度上取决于民间投资的积极性，在房地产投资方面，受到 2009 年火热市场的推动，房地产商拿地的积极性明显提高，虽然 2010 年面临调控的风险，但已拿地项目将在政府监督下有效推进建设进度，因此，房地产投资额不会太低。而国家在积极发展新兴战略产业的导向下出

台了诸多的优惠政策，而这也推动民间投资的积极性。但需要注意的是，港澳台和外商投资全年累计投资增速在12月份还是出现了回落，说明外资企业对中国的投资热情还不是很

四、2009 年工业加快回升，已达高位增长

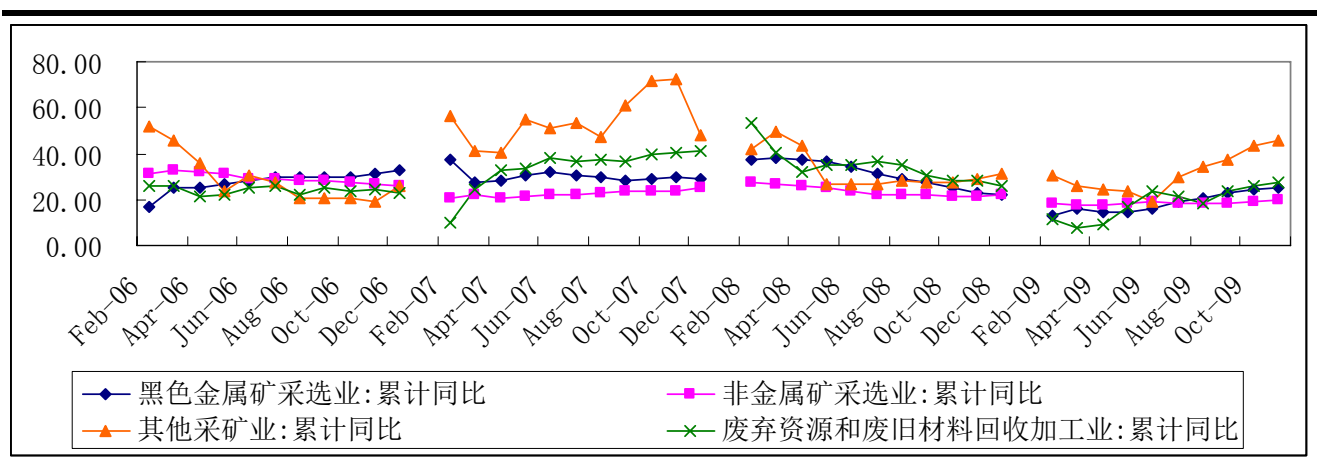
全年规模以上工业增加值比上年增长 11.0%，增速比上年回落 1.9 个百分点。其中，一季度增长 5.1%，二季度增长 9.1%，三季度增长 12.4%，四季度增长 18.0%。特别是在 11、12 月份，工业增加值当月同比增速高达 19.2%和 18.5%，处在近三年来的第二、第四高位。并且，从轻重工业结构看，重工业增速高于轻工业 9 个百分点，表明经济系统进一步修复。从数据看，我国的工业增长已经实现高位增长，开始走向新的扩张。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

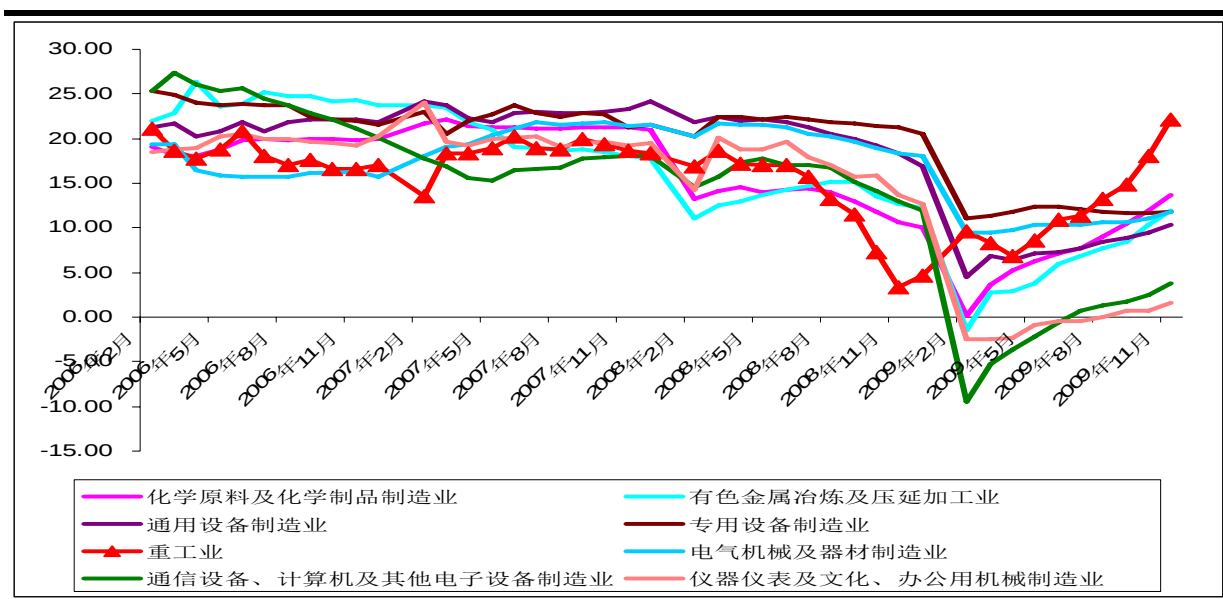
图 12: 工业处在高位增长

而从重工业内部看，采掘业的工业增加值恢复比较快，增速都在 20%以上，基本超过工业增长的平均增速。而在中游的机械设备也还弱于重工业的走势



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 13: 采掘业增长较快



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 14：中游产业略慢于重工业整体增速

而分地区看，东、中、西部地区分别增长 9.7%、12.1%和 15.5%。这和国家对中西部加大投资力度基本符合。前文提及，在固定资产方面，我国对中西部投资的增加要多于东部，因此，投资对这些地区的生产产生一定的拉动作用。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。