

2009 年 12 月份实体经济数据点评： 经济增长态势良好，通胀调控压力增加

宏观研究/及时研究

2010 年 01 月 21 日 星期四

报告要点

宏观经济研究组

李志兵

010-59707116

lzb@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

➤ 事项：

2009 年国内生产总值 335353 亿元，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%。

2009 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%。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润 25891 亿元，同比增长 7.8%，比上年同期加快 2.9 个百分点。在 39 个工业大类中，30 个行业利润同比增长。

2009 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。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。

2009 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。

2009 年居民消费价格比上年下降 0.7%，其中 12 月份上涨 1.9%。2009 年工业品出厂价格下降 5.4%，12 月份由负转正，当月上涨 1.7%。2009 年原材料、燃料、动力购进价格下降 7.9%；商品零售价格下降 1.2%。

➤ 评论：

工业增加值增速超预期回落

2009 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。其中季度增长分别为 5.1%、9.1%、12.4% 和 18.0%。四季度工业增加值的强劲回升，主要受益于上年同期增速较低的基数作用，此外，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四季度的工业生产增速。

12 月份工业增加值当月增长 18.5%，较 11 月份的 19.2% 大幅回落，超出

我们此前的预期。11 月份工业增加值继 10 月份的超预期回升达到 19.2 之后，我们考虑到当时已接近历史高点，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，因此我们指出未来工业生产增速开始有所回落的可能性比较大，但是 0.7 个百分点的降幅略超市场普遍的预期。

分经济类型看，国有及国有控股企业增长 6.9%；集体企业增长 10.2%；股份制企业增长 13.3%；外商及港澳台投资企业增长 6.2%。分轻重工业看，重工业增长 11.5%，轻工业增长 9.7%。重工业增长领先轻工业的局面恐将在 2010 年上半年继续维持。

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%，东部地区受金融危机影响比较严重。2009 年规模以上工业企业产销率达到 97.67%。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润 25891 亿元，同比增长 7.8%，比上年同期加快 2.9 个百分点。在 39 个工业大类中，30 个行业利润同比增长。

投资增速继续回落，中央调控剑指结构

2009 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。从月度数据来看，1-12 月份固定资产投资增长 30.5%，增速比 1-11 月份回落 1.6 个百分点。尽管投资增速依然在高位运行，但是较前期已经表现出明显的回落态势。由于经济复苏进程的加快，中央政策开始剑指结构调整，因此未来一段时间，固定资产投资增速有望步入下行通道。

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%。2009 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。从全年的投资情况来看，大型基建项目以及下半年以来的房地产开发项目为全年的投资增速起到了重要的拉动作用。

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%。涉及民生领域的投资大幅增长。2009 年基础设施（扣除电力）投资 41913 亿元，增长 44.3%。其中，铁路运输业增长 67.5%，道路运输业增长 40.1%，城市公共交通业增长 59.7%。居民服务和其他服务业增长 61.8%，教育增长 37.2%，卫生、社会保障和社会福利业增长 58.5%。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。

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。

价格因素助推，消费强劲回升

2009 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。12 月份，社会消费品零售总额 12610 亿元，同比增长 17.5%，比上月加快 1.7 个百分点。12 月份，社会消费品零售增速创年内新高，主要受全国大范围恶劣天气的影响，物价水平整体走高，此外岁末年初历来也是消费的旺季，因此无论从环比还是同比数据来看，消费均呈现出强劲的回升态势。

2009 年，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%。但是从月度数据来看，农村领先于城市主要集中在上半年，原因是一系列刺激农村消费的短期政策效应，但是下半年以后，城市消费反超农村，并且差距越来越大，12 月份城市增速已经达到 18.6%，然而农村仍仅为 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呈现更加强劲的增长，城乡消费差距也将进一步拉大，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，批发和零售业消费品零售额 105413 亿元，增长 15.6%；住宿和餐饮业消费品零售额 17998 亿元，增长 16.8%。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%。

居民消费价格加速上升，食品价格上涨是主因

根据国家统计局公布的数据：居民消费价格（CPI）12 月份上涨 1.9%。CPI 呈整体上升态势，其中食品上涨 5.3%，非食品价格上涨 0.2%，消费品上涨 2.2%，服务项目上涨 0.7%。

八大类项目中，有升有降，其中食品、烟酒、保健品和居住分别上涨 5.3%、1.4%、2.2%和 1.5%；而衣着、家庭设备用品、交通和通信、娱乐教育文化用品及服务四类商品下降，降幅分别为：0.8%、1.1%、1.5%和 0.3%。

12 月份 CPI 加速回升的直接原因来自于食品价格的上涨。我国大部分地区 12 月份均延续了 11 月份的低温天气，气候变化使得冬季蔬菜等农产品供应受到影响，蔬菜等农产品供应的相对短缺导致了食品价格的加速上涨。受到寒潮影响，根据统计局公布的食物价格监测结果，我们可以发现在 12 月份大部分的农产品价格持续上涨，占 CPI 最大权重的食品价格上涨无疑是推动 CPI 加速上升的直接原因。此外，翘尾因素的消失也在一定程度上助长了 12 月份 CPI 的加速回升。

2009 年居民消费价格比上年下降 0.7%。其中，城市下降 0.9%，农村下降 0.3%。分类别看，八大类商品价格四涨四落：烟酒及用品上涨 1.5%，医疗保健和个人用品上涨 1.2%，食品上涨 0.7%，家庭设备用品及维修服务上涨 0.2%；居住下降 3.6%，交通和通信下降 2.4%，衣着下降 2.0%，娱乐教育文化用品及服务下降 0.7%。居民消费价格 11 月份同比涨幅由负转正，当月上涨 0.6%，12 月份上涨 1.9%。

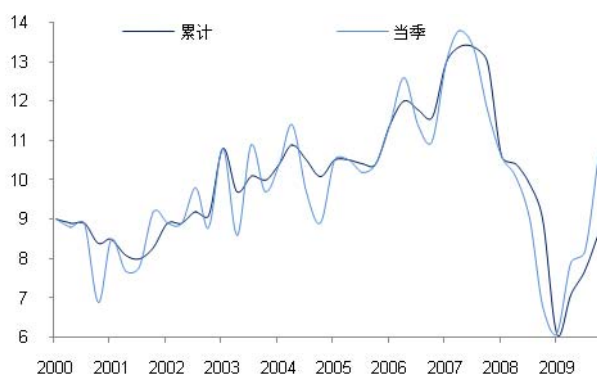
工业品出厂价格超预期转正，通胀预期有所加大

12 月份 PPI 出现年内同比首次增长，涨幅达到 1.7%，远远高于我们此前接近于 1%的预期。12 月份，采掘工业上涨 17.6%，原料工业上涨 3.6%，加工工业下降 0.7%；而 11 月份，采掘工业下降 4.1%，原料工业下降 1.7%，加工工业下降 2.9%。

显然，PPI 上涨主要来自中上游特别是上游采掘业的推动，采掘业由于危机后曾大幅下降 25%，随着经济的回暖和需求的上升，采掘业在 12 月同比上涨 17.6%。

受近期食品和大宗商品价格上涨的影响，对于推动我国物价走高的影响作用越来越直接和明显。从最近的情况来看，石油价格、大宗商品价格出现强劲反弹，大量的投资和需求就加大了原油产品价格的波动。2010 年随着世界主要发达经济体国家经济的复苏，世界原油需求将会出现增长，因此原油价格继续攀升的可能性比较大。由于受到传导机制的影响，大宗商品价格的反弹会推动上游企业成本的增加，同时中游行业的成本压力也会越来越大，进而对下游消费产品价格产生明显的影响。

图 1 GDP 增速



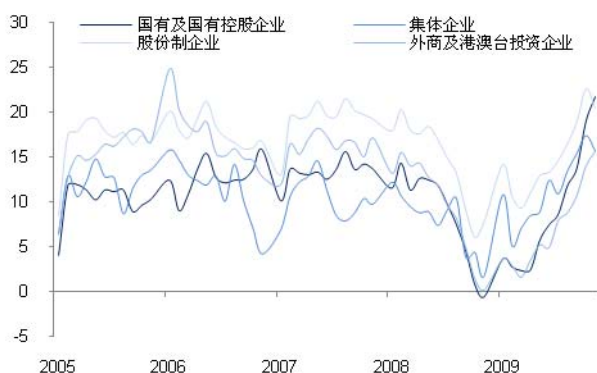
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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



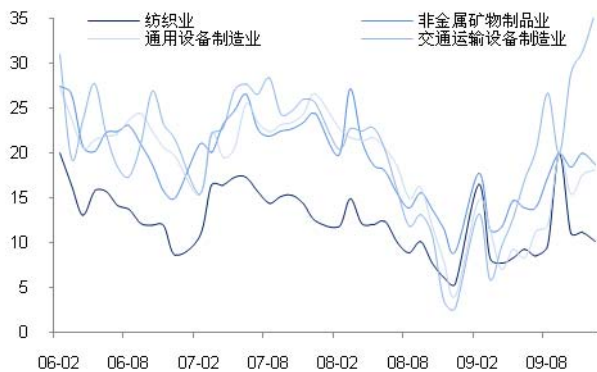
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 4 轻重工业增加值比较



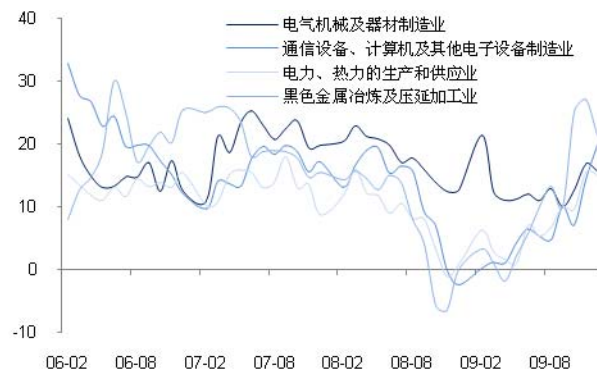
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 5 工业生产分行业同比增长比较一



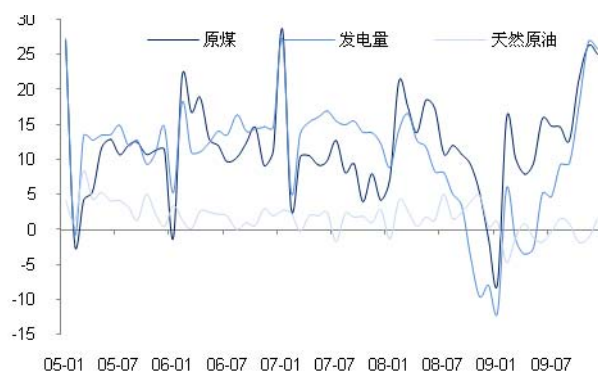
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 6 工业生产分行业同比增长比较二



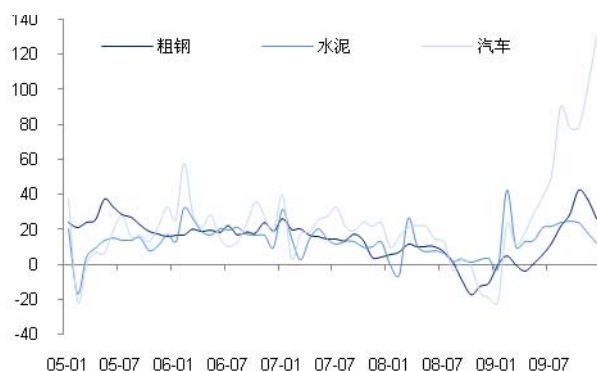
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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 汽车增长创新高



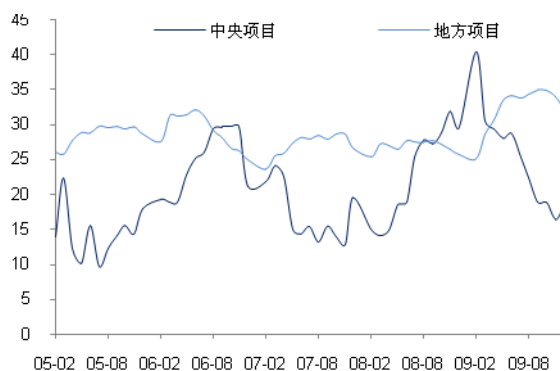
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 9 固定资产投资增速继续高速增长



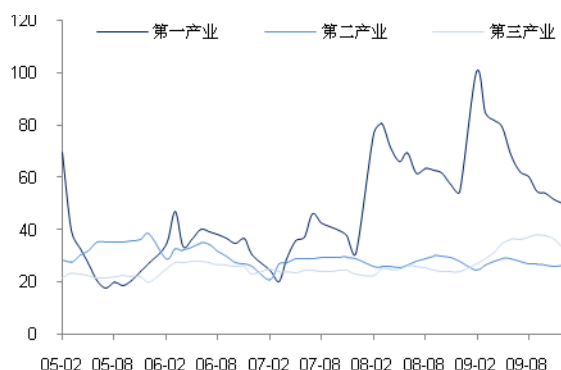
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 10 中央项目与地方项目投资增速比较



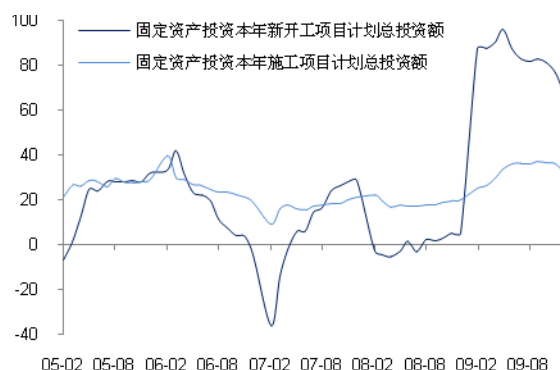
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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



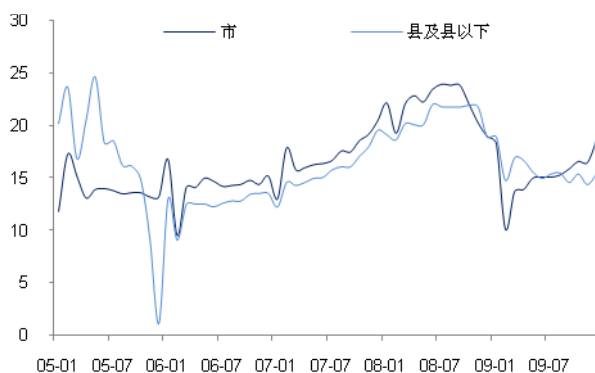
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 14 消费品零售总额稳步增长



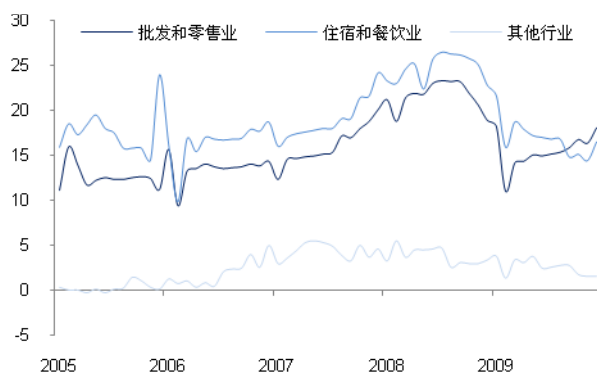
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 15 城市与农村零售增速比较



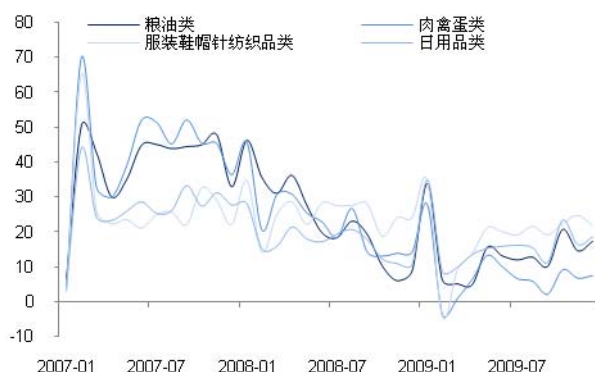
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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）



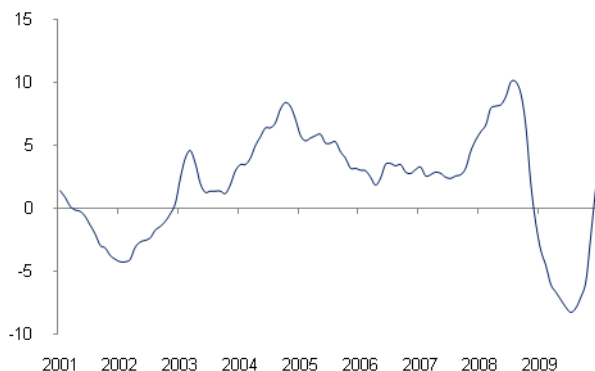
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 19 CPI 同比及环比增速



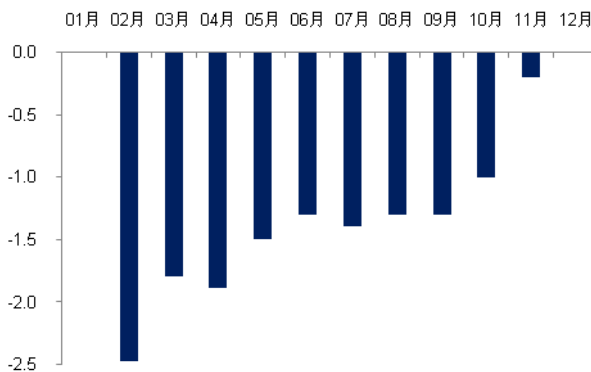
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 20 PPI 同比增速



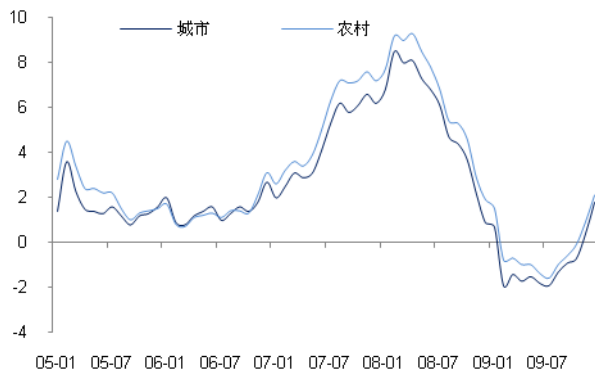
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

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



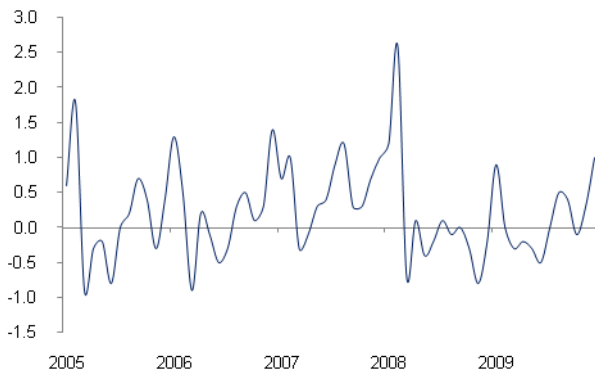
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 23 居民消费价格分类别增速比较



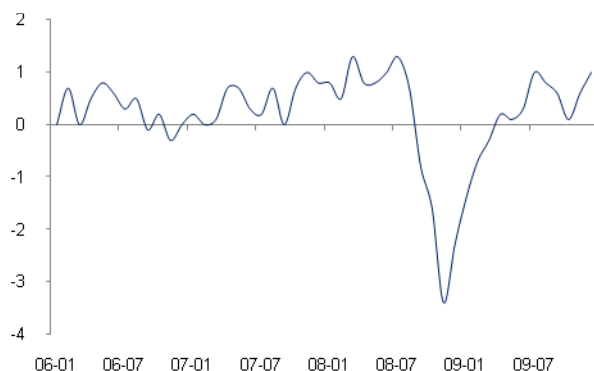
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 24 居民消费价格环比增速



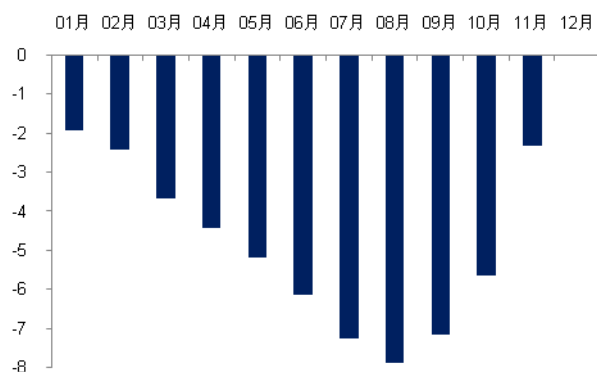
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

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



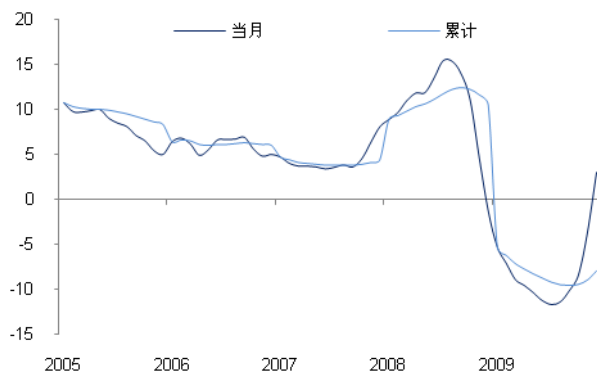
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 28 生活资料出厂价格分类别增速比较



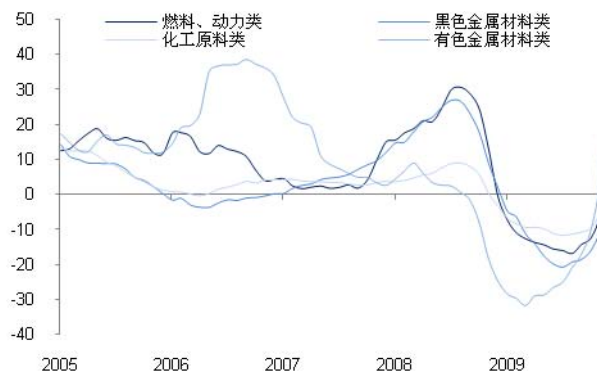
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

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