



28 January 2010 | 23pages

2009: 新世纪最困难一年中国经济逐步回升向好

——兼评近期中国经济政策走向

闻岳春

86-21-64716089

wenyuechun@stocke.com.cn

- 2009年中国较快扭转了经济增速明显下滑的局面，实现了国民经济总体逐步回升向好，经济V型复苏兑现，经济运行质量以及政策退出节奏成为核心要素

本报告导读：

- 在经济增长总量增长并无“近忧”的基础上，管理层自然要着手化解“远虑”。市场主体与管理层的博弈已经导致市场行为的失控。管理层政策的加速退出，打乱市场预期，使得政策博弈的主动权向管理层转移。

投资要点：

- GDP 增速逐季回升，农业生产继续稳定发展，粮食实现连续六年增，工业生产逐季回升，实现利润由大幅下降转为增长，全年物价（CPI 和 PPI）负增长，年底出现急升，投资持续快速增长，涉及民生的投资增长明显加快，市场销售增长平稳较快，部分产品销售快速增长，全年进出口与 FDI 明显萎缩，自 11 月由降转升强劲，城乡居民收入稳定增长，就业形势好于预期，资金流入强劲，货币供应量增长较快，新增贷款大幅增加。**
- 经济 V 型复苏预期兑现，未来总量问题退居次要。**从全年数据来看，实际运行数据与市场的预期基本一致，V 型复苏已经从预期成为现实，宏观经济总量问题已经不再是管理层、市场以及我们分析的重点。近几个月经济运行的结构、趋势以及政策的方向才是未来经济以及市场的核心要素。
- 在经济增长总量增长并无“近忧”的基础上，管理层自然要着手化解“远虑”。尤其是，在政策退出或正常化趋势并无悬念、但时点存在分歧的背景下，市场主体与管理层的博弈已经导致市场行为的失控：2010 年的头两周，信贷的增量远远超出管理层所能容忍（个别银行半个月放贷数量已经达到半年的额度），这无疑将加剧信贷时间分布的不均衡，并容易滋生资金违规流入股市、房市，催生资产泡沫并加剧通胀预期等问题——这也就解释了近两周央行提高准备金率、持续提高央票利率等“超预期行为”。管理层政策的加速退出，打乱市场预期，使得政策博弈的主动权向管理层转移。**

经济变量	2009E	2009
GDP	8.5	8.7
工业增加值	11.5	11
社会零售总额	15.3	15.5
城镇投资	32	30.5
出口	-17	-16
进口	-14	-11.2
顺差（亿美元）	2000	1964
FDI（亿美元）	860	900.3
CPI	-0.8	-0.7
PPI	-5.5	-5.4
新增贷款（万亿）	10	9.59
M2	30	27.7

近期报告

《就业不乐观下的世界经济回暖：短期美日欧保持宽松货币政策》

《美欧喜忧参半：短期经济回暖、高失业并存下维持量化宽松》

《美联储定存提款不影响短期货币政策 越印以色列通胀超预期引政策调整》

《美欧日经济回暖 短期内仍维持宽松货币政策》

《美日维持利率不变 欧央行不可能很快上调利率》

《创业板推出对中小企业的影晌》

《欧美英保持利率不变 澳联储再次上调基准利率》

《8 月来部分经济体收紧货币政策（加息、提高法定准备金率）综述》





正文目录

1.GDP增速逐季回升	9
2.农业生产继续稳定发展，粮食实现连续六年增产	10
3.工业生产逐季回升，实现利润由大幅下降转为增长	11
4.全年物价（CPI和PPI）负增长，年底出现急升	15
5.投资持续快速增长，涉及民生的投资增长明显加快	16
6.市场销售增长平稳较快，部分产品销售快速增长	17
7.全年进出口与FDI明显萎缩，自11月由降转升强劲	18
8.城乡居民收入稳定增长，就业形势好于预期	19
9.资金流入强劲，货币供应量增长较快，新增贷款大幅增加	21
10.结论	22

图表目录

图 1：2009 年GDP增速逐季回升	9
图 2：中国GDP：第一产业累计	10
图 3：中国GDP：第二产业累计	10
图 4：中国GDP：第三产业累计	10
图 5：粮食产量：总产量及分类产量	11
图 6：全国肉类产量	11
图 7：工业增加值当月、累计同比：工业生产逐渐回升	12
图 8：分经济类型的工业增加值当月同比	12
图 9：分经济类型的工业增加值累计同比	12
图 10：分轻重工业的工业增加值	13
图 11：工业增加值：煤炭开采和洗选业	13
图 12：工业增加值：石油和天然气开采业	13
图 13：工业增加值：有色金属矿采选业	14
图 14：工业增加值：非金属矿采选业	14
图 15：工业企业：利润总额累计	14
图 16：规模以上工业企业产销率	15
图 17：物价同比快速上升	15
图 18：物价环比持续增长	15
图 19：全社会、城镇、农村固定资产投资	16
图 20：城镇固定资产投资	16
图 21：城镇固定资产投资与房地产开发投资	17





图 22：固定资产投资见顶回落	17
图 23：社会零售总额：当月与累计增长	17
图 24：社会零售总额：当月名义与实际增长	17
图 25：贸易增速强劲反弹	19
图 26：贸易进出口季调环比增长	19
图 27：贸易进出口季调同比增长	19
图 28：城镇居民人均可支配收入	19
图 29：城镇居民家庭人均年收入	20
图 30：农村居民家庭人均纯收入	20
图 31：城镇单位就业、失业（万人、%）	20
图 32：信贷货币强劲增长	21
图 33：外资持续流入	21
图 34：人民币贷款：期限结构	21
图 35：人民币贷款：部门结构	21
图 36：企业部门人民币贷款：期限结构	22
图 37：居民户人民币贷款：期限结构	22
表 1：2009 年 12 月份及全年全国主要统计数据	4





表 1: 2009 年 12 月份及全年全国主要统计数据

指标	12 月		1-12 月	
	绝对量	同比增长(%)	绝对量	同比增长(%)
一、国内生产总值(亿元)	...	...	335353	8.7
第一产业	...	...	35477	4.2
第二产业	...	...	156958	9.5
第三产业	...	...	142918	8.9
二、农业				
粮食(万吨)	...	...	53082	0.4
夏粮(万吨)	...	...	12335	2.2
早稻(万吨)	...	...	3327	5.3
秋粮(万吨)	...	...	37420	-0.6
猪牛羊禽肉(万吨)	...	...	7509	5.0
#猪肉(万吨)	...	...	4889	5.8
生猪出栏(万头)	...	...	64465	5.7
生猪存栏(万头)	...	...	46983	1.5
三、规模以上工业增加值	...	18.5	...	11.0
分轻重工业				
轻工业	...	12.1	...	9.7
重工业	...	21.4	...	11.5
分经济类型				
国有及国有控股企业	...	21.7	...	6.9
集体企业	...	15.7	...	10.2
股份制企业	...	20.5	...	13.3
外商及港澳台商投资企业	...	15.7	...	6.2
主要行业增加值				
纺织业	...	10.2	...	8.5
化学原料及化学制品制造业	...	23.8	...	14.6
非金属矿物制品业	...	18.7	...	14.7
通用设备制造业	...	18.2	...	11.0
交通运输设备制造业	...	35.8	...	18.4
电气机械及器材制造业	...	15.7	...	12.0
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	...	19.8	...	5.3
电力热力的生产和供应业	...	15.2	...	6.0
黑色金属冶炼及压延加工业	...	21.5	...	9.9





主要产品产量				
原煤（亿吨）	2.8	25.1	29.6	12.7
原油（万吨）	1607	1.6	18949	-0.4
发电量（亿千瓦时）	3498	25.9	36506	7.0
生铁（万吨）	4472	24.6	54375	15.9
粗钢（万吨）	4766	26.6	56784	13.5
钢材（万吨）	6464	31.4	69244	18.5
水泥（亿吨）	1.4	12.6	16.3	17.9
汽车（万辆）	154	130.5	1383	47.8
其中：轿车（万辆）	87.4	134.9	749	47.4
产品销售率（%）	99.33	0.86（百分点）	97.67	-0.01（百分点）
出口交货值（亿元）	7320	12.4	72882	-10.1
四、全社会固定资产投资（亿元）	...	...	224846	30.1
分地区				
城镇	...	...	194139	30.5
其中：国有及国有控股	...	...	86536	35.2
其中：房地产开发	...	...	36232	16.1
农村	...	...	30707	27.5
城镇固定资产投资中：				
分项目隶属关系				
中央项目	...	...	19651	18.4
地方项目	...	...	174488	32.0
分产业				
第一产业	...	...	3373	49.9
第二产业	...	...	82277	26.8
第三产业	...	...	108489	33.0
分行业				
煤炭开采及洗选业	...	...	3021	25.9
电力、热力的生产与供应业	...	...	11078	22.8
石油和天然气开采业	...	...	2793	4.4
铁路运输业	...	...	6823	67.5
非金属矿采选、制品业	...	...	6575	43.8
黑色金属矿采选、冶炼及压延加工业	...	...	4048	3.0
有色金属矿采选、冶炼及压延加工业	...	...	2994	17.9
分注册类型				





内资企业	...	...	178955	33.8
港澳台商投资企业	...	...	6392	0.3
外商投资企业	...	...	7720	-1.2
分施工和新开工项目				
累计施工项目（个）	...	...	461544	102331 （个）
施工项目计划总投资（亿元）	...	...	420141	32.3
新开工项目（个）	...	...	344769	87694 （个）
新开工项目计划总投资（亿元）	...	...	151942	67.2
城镇投资到位资金（亿元）	...	...	218279	37.6
国家预算内资金	...	...	11341	53.7
国内贷款	...	...	37604	47.7
利用外资	...	...	3954	-15.8
自筹资金	...	...	127749	30.6
全国建筑业总产值（亿元）	...	...	75864	22.3
全国建筑业房屋建筑施工面积（亿平方米）	...	...	58.7	10.7
五、社会消费品零售总额（亿元）	12610	17.5	125343	15.5
分地区				
市	8546	18.6	85133	15.5
县及县以下	4064	15.4	40210	15.7
分行业				
批发和零售业	10618	18.1	105413	15.6
住宿和餐饮业	1747	16.5	17998	16.8
其他	245	1.6	1932	2.5
分商品类别（限上批发和零售业）				
粮油食品、饮料烟酒	516	17.3	5766	14.0
服装鞋帽、针纺织品	527	21.8	4622	18.8
化妆品	73.1	13.4	740	16.9
金银珠宝	79.7	25.4	808	15.9
日用品	153	18.7	1592	15.6
体育、娱乐用品	20.5	14.8	236	9.1
家用电器和音像器材	282	25.2	3154	12.3
中西药品	218	27.6	2242	21.7
文化办公用品	93.4	15.3	848	6.7
家具	46.9	37.6	432	35.5





通讯器材	55.0	11.5	640	-1.3
石油及制品	774	27.9	7801	6.8
汽车	1366	57.7	11537	32.3
建筑及装潢材料	47.0	53.9	445	26.6
六、居民消费价格	...	1.9	...	-0.7
其中：城市	...	1.8	...	-0.9
农村	...	2.1	...	-0.3
其中：食品	...	5.3	...	0.7
非食品	...	0.2	...	-1.4
其中：消费品	...	2.2	...	-0.6
服务项目	...	0.7	...	-1.1
分类别				
食品	...	5.3	...	0.7
烟酒及用品	...	1.4	...	1.5
衣着	...	-0.8	...	-2.0
家庭设备用品及维修服务	...	-1.1	...	0.2
医疗保健及个人用品	...	2.2	...	1.2
交通和通信	...	-1.5	...	-2.4
娱乐教育文化用品及服务	...	-0.3	...	-0.7
居住	...	1.5	...	-3.6
七、工业品出厂价格	...	1.7	...	-5.4
生产资料	...	2.0	...	-6.7
采掘	...	17.6	...	-15.8
原料	...	3.6	...	-8.1
加工	...	-0.7	...	-4.9
生活资料	...	0.8	...	-1.2
食品	...	2.6	...	-1.4
衣着	...	1.7	...	0.1
一般日用品	...	-0.4	...	-0.8
耐用消费品	...	-1.4	...	-2.3
八、原材料、燃料、动力购进价格	...	3.0	...	-7.9
有色金属材料和电线类	...	17.1	...	-18.9
燃料动力类	...	10.5	...	-10.8
黑色金属材料类	...	-6.7	...	-13.7
化工原料类	...	-0.7	...	-8.7





九、固定资产投资价格	...	-1.0(四季度)	...	-2.4
建筑安装工程	...	-1.6(四季度)	...	-3.7
材料费	...	-4.2(四季度)	...	-7.2
人工费	...	6.3(四季度)	...	6.6
机械使用费	...	2.4(四季度)	...	2.0
设备、工器具购置	...	-2.5(四季度)	...	-2.4
其他费用	...	3.2(四季度)	...	2.4
十、农产品生产价格	...	...	...	-2.4
种植业产品	...	...	...	2.9
粮食	...	...	...	3.7
谷物	...	...	...	4.9
小麦	...	...	...	7.9
稻谷	...	...	...	5.2
玉米	...	...	...	-1.5
棉花	...	...	...	11.8
油料	...	...	...	-5.8
糖料	...	...	...	1.5
蔬菜	...	...	...	11.8
水果	...	...	...	7.0
茶叶	...	...	...	-3.2
烟叶	...	...	...	4.7
林业产品	...	...	...	-5.1
木材	...	...	...	-4.3
畜牧业产品	...	...	...	-9.9
生猪	...	...	...	-18.4
肉牛	...	...	...	1.0
活羊	...	...	...	1.1
家禽	...	...	...	2.2
禽蛋	...	...	...	2.8
奶产品	...	...	...	-8.4
毛绒类	...	...	...	-11.8
渔业产品	...	...	...	-1.0
海水产品	...	...	...	-1.6





淡水产品	...	...	...	1.3
十一、居民收入和支出	...	...	...	
农村居民人均纯收入（元）	...	...	5153	8.5
工资性收入	...	...	2061	11.2
第一产业生产经营收入	...	...	1988	2.2
二、三产业生产经营收入	...	...	539	10.0
财产性收入	...	...	167	12.9
转移性收入	...	...	398	23.1
城镇居民人均可支配收入（元）	...	...	17175	9.8
城镇居民人均消费性支出（元）	...	...	12265	10.1

1. 全国建筑业企业指具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业，不含劳务分包建筑业企业；
2. 农产品生产价格指农产品生产者直接出售其产品时的价格；
3. 国内生产总值、规模以上工业增加值及其分类项目增长速度均按可比价计算；农村居民人均纯收入、城镇居民人均可支配收入和城镇居民人均消费性支出增长速度均为实际增长速度；其他指标增长速度均按现价计算。

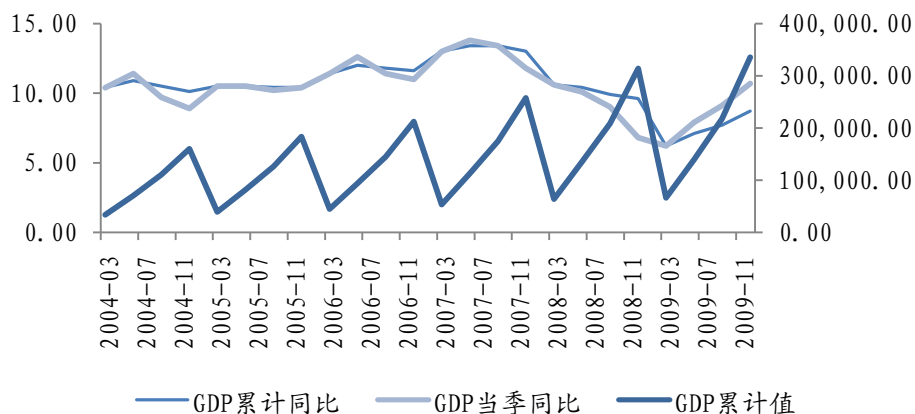
资料来源：国家统计局，<http://www.stats.gov.cn/>

2009 年是新世纪以来中国经济发展最为困难的一年，中国政府坚持实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面实施并不断完善应对国际金融危机的一揽子计划，较快扭转了经济增速明显下滑的局面，实现了中国国民经济总体逐步回升向好。

1.GDP 增速逐季回升

初步测算，2009 年全年国内生产总值（GDP）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（20 日统计局公布调整后的 2008 年 GDP 增速为 9.6%）。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%。分产业看，第一产业增加值 35477 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 156958 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 142918 亿元，增长 8.9%。

图 1：2009 年 GDP 增速逐季回升

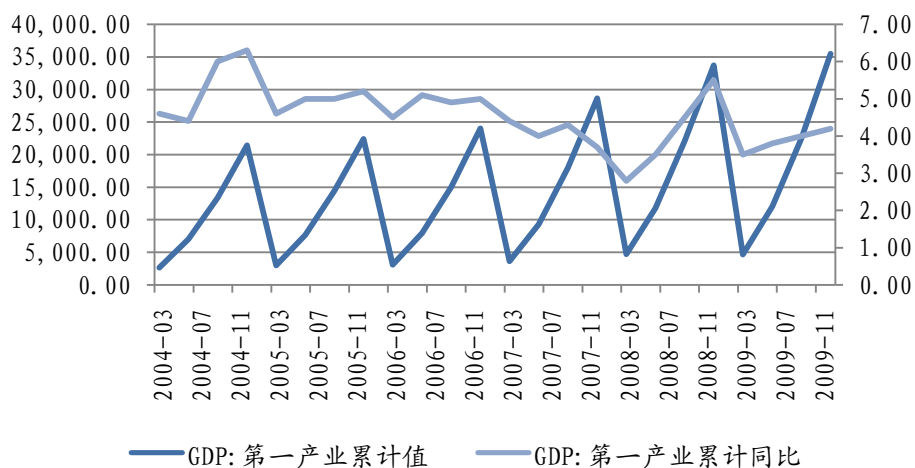


资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所



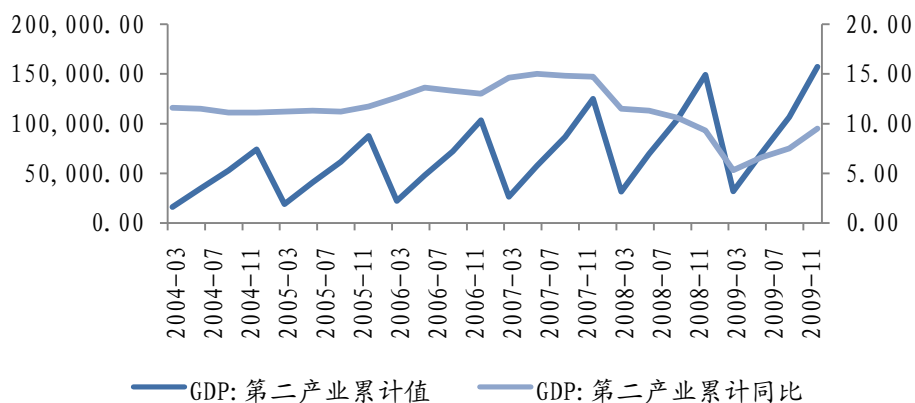


图 2: 中国 GDP: 第一产业累计



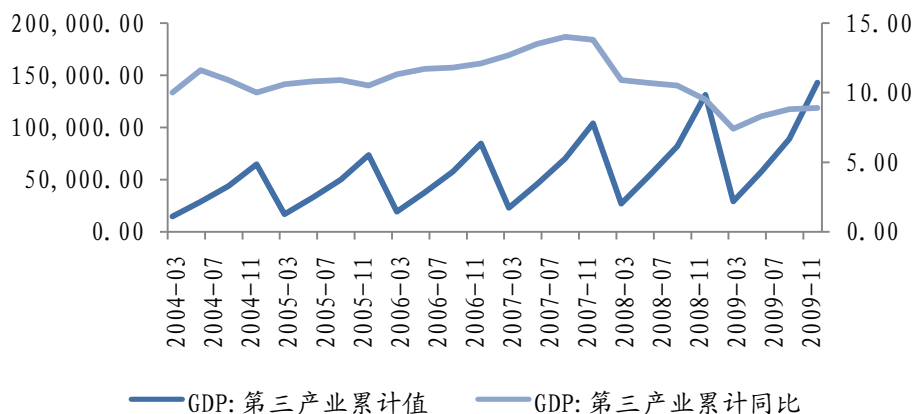
资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

图 3: 中国 GDP: 第二产业累计



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

图 4: 中国 GDP: 第三产业累计



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

2.农业生产继续稳定发展，粮食实现连续六年增产

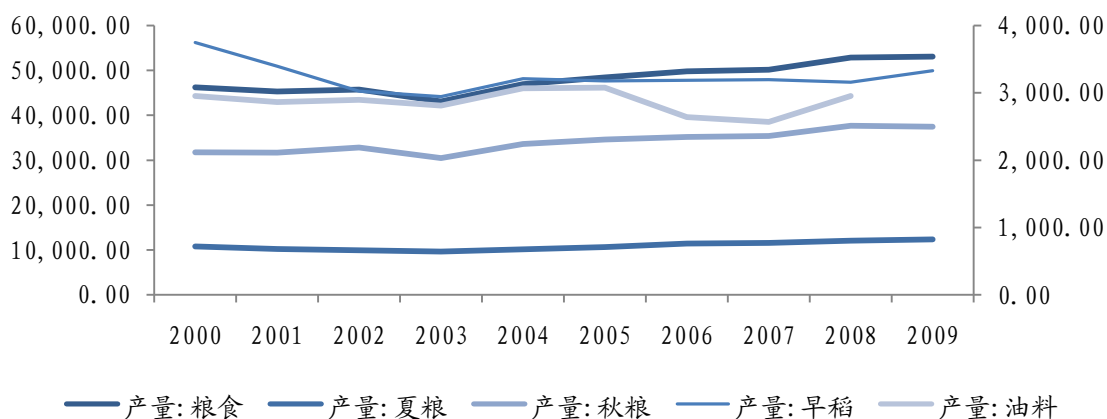
全年粮食总产量达到 53082 万吨，比上年增长 0.4%，连续 6 年增产。其中，夏粮产量 12335 万吨，增长 2.2%；早稻 3327 万吨，增长 5.3%；秋粮 37420 万吨，下降 0.6%。油料产量预计增长 5%左右，糖料下降 9%左右。肉类产量保持稳定增长，全年猪牛羊禽肉产量 7509 万吨，





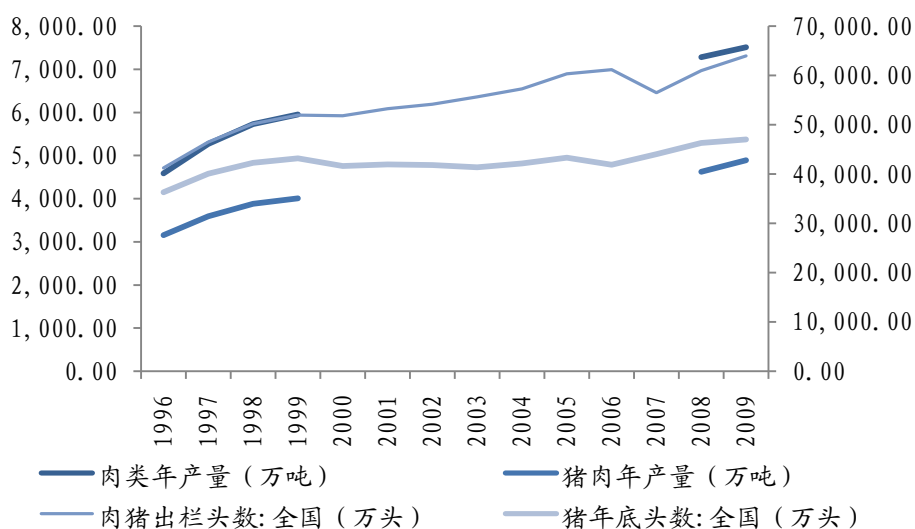
增长 5.0%。其中，猪肉产量 4889 万吨，增长 5.8%。生猪出栏 6.4 亿头，增长 5.7%；生猪存栏 4.7 亿头，增长 1.5%。

图 5：粮食产量：总产量及分类产量



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

图 6：全国肉类产量



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

3. 工业生产逐季回升，实现利润由大幅下降转为增长

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%。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%。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%。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。工业产销衔接状况良好，全年规模以上工业企业产销率达到 97.67%。

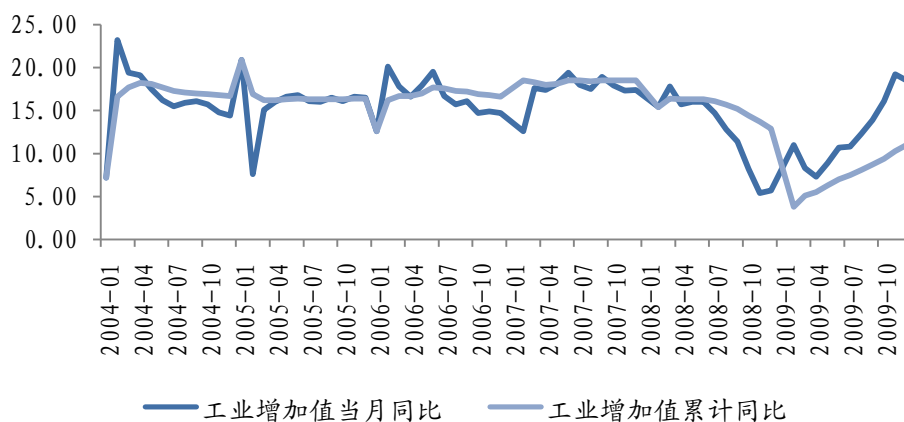
另外，据国资委等部门公布数据显示，2009 年中央企业营业收入和利润双双实现同比增长，全年累计实现利润 7977.2 亿元，比上年增长 14.6%。国资委监管的中央企业累计实现营业收入 126052.2 亿元，比上年增长 6%；应交税费总额 10745.4 亿元，比上年增长 14.5%。2009





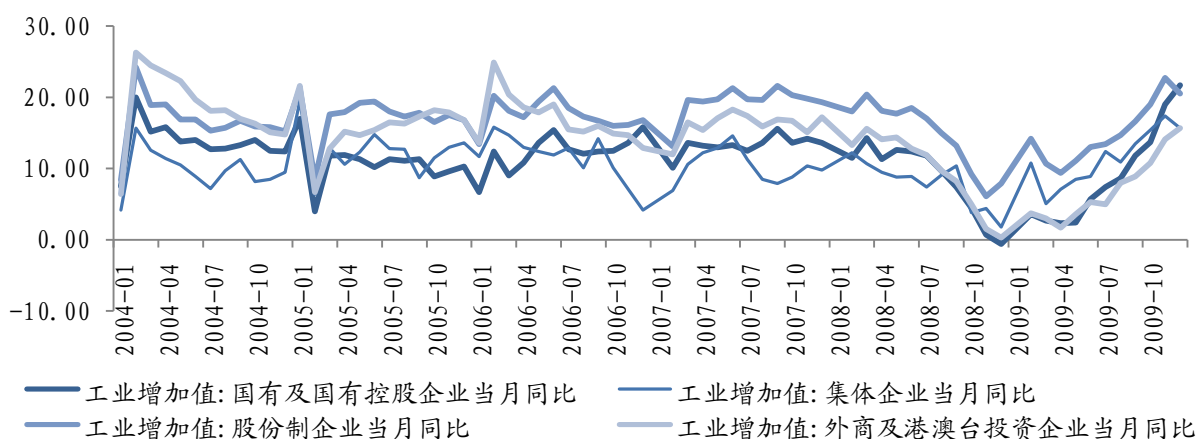
年前 10 个月, 中央企业累计实现利润自去年年初开始一直处于同比下降通道。1-10 月, 中央企业营业收入和利润分别同比下降 0.4% 和 6%; 2009 年 1-11 月, 中央企业实现利润 7109.6 亿元, 同比增长 3.4%, 在年内首次实现同比转正, 并且超过了 2008 年全年 6961.8 亿元的利润水平

图 7: 工业增加值当月、累计同比: 工业生产逐渐回升



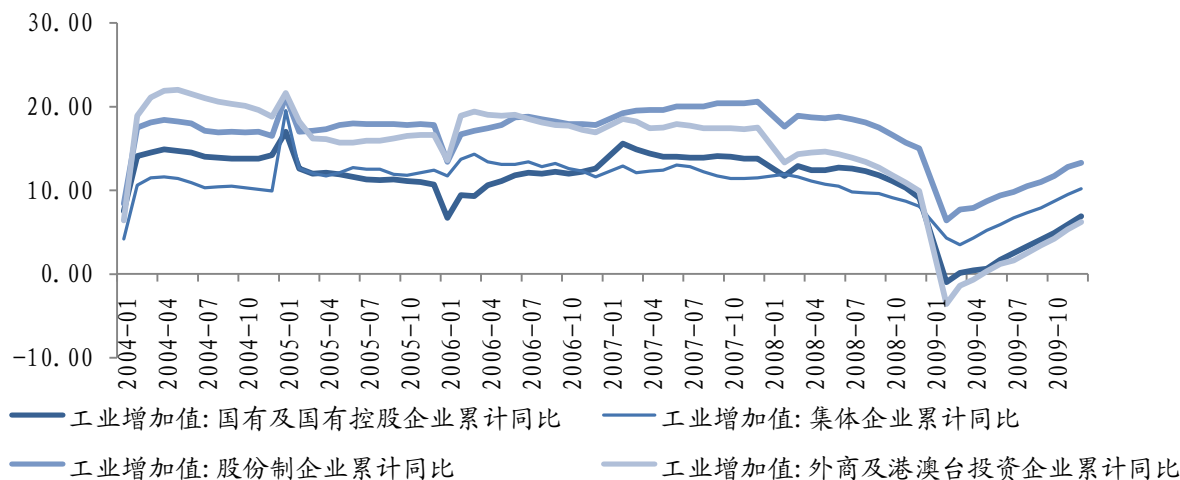
资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

图 8: 分经济类型的工业增加值当月同比



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

图 9: 分经济类型的工业增加值累计同比

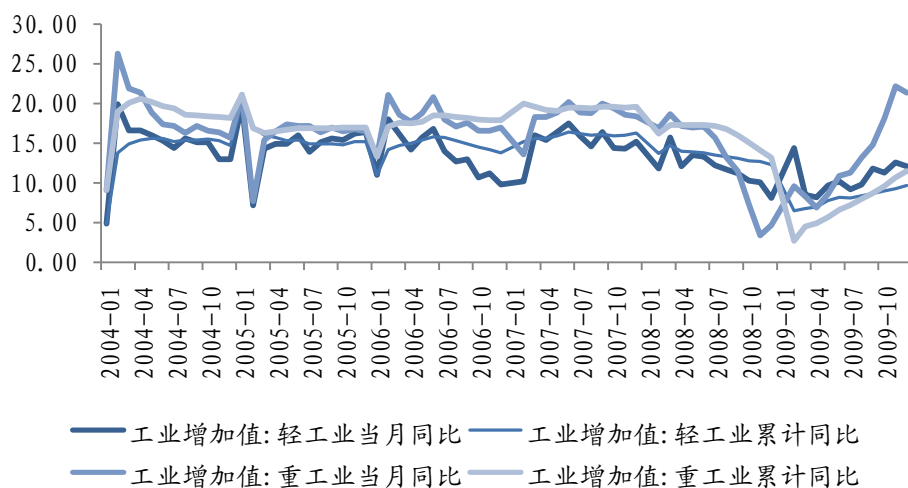


资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所





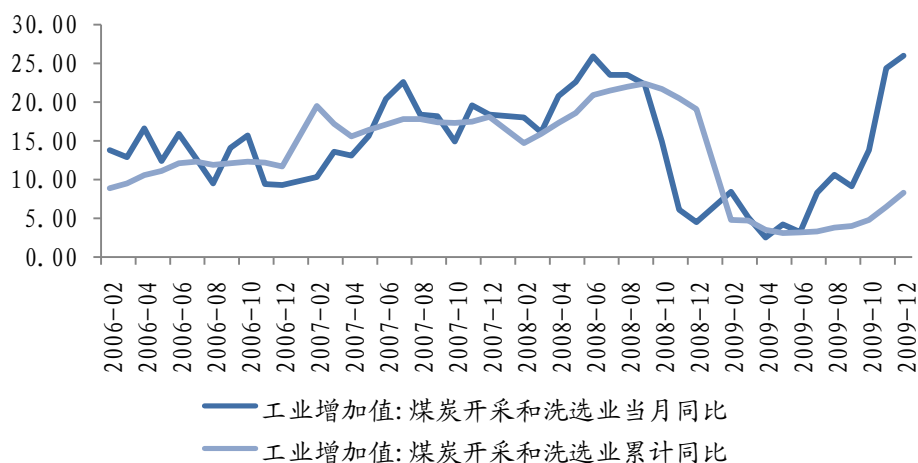
图 10: 分轻重工业的工业增加值



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

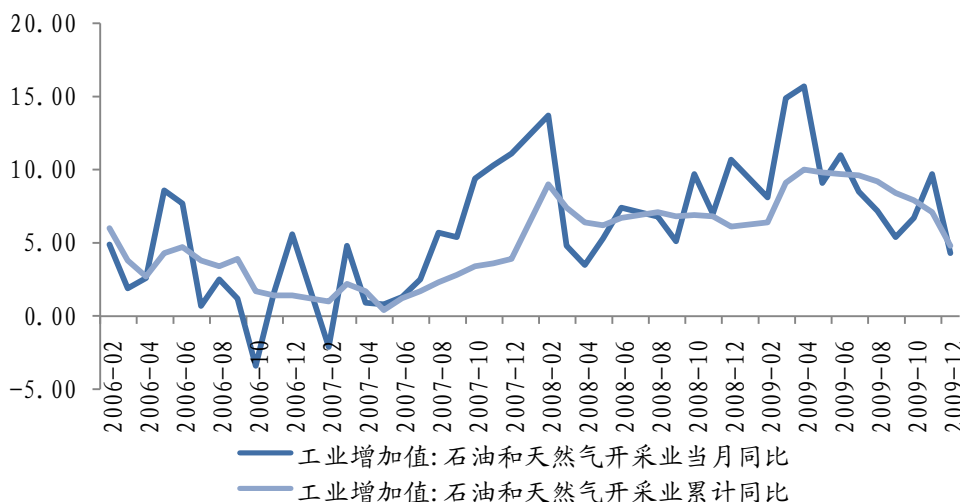
下面是若干行业的工业增加值图。

图 11: 工业增加值: 煤炭开采和洗选业



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

图 12: 工业增加值: 石油和天然气开采业



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所



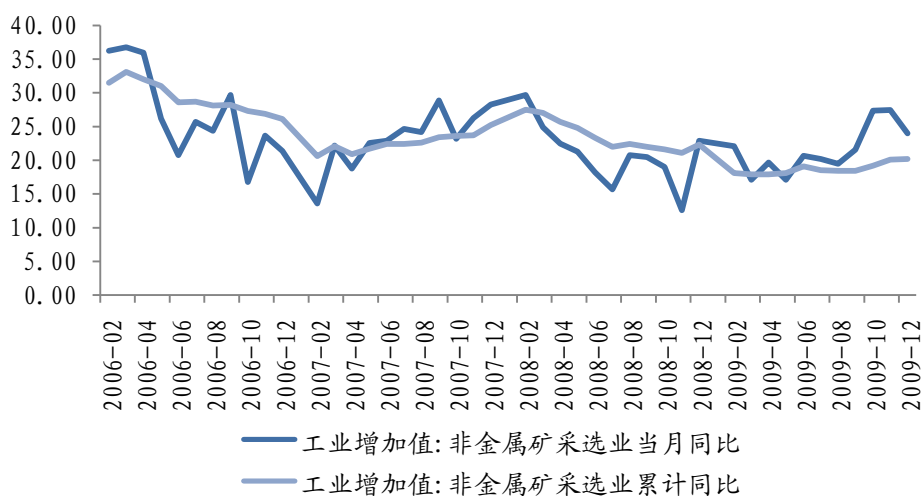


图 13: 工业增加值: 有色金属矿采选业



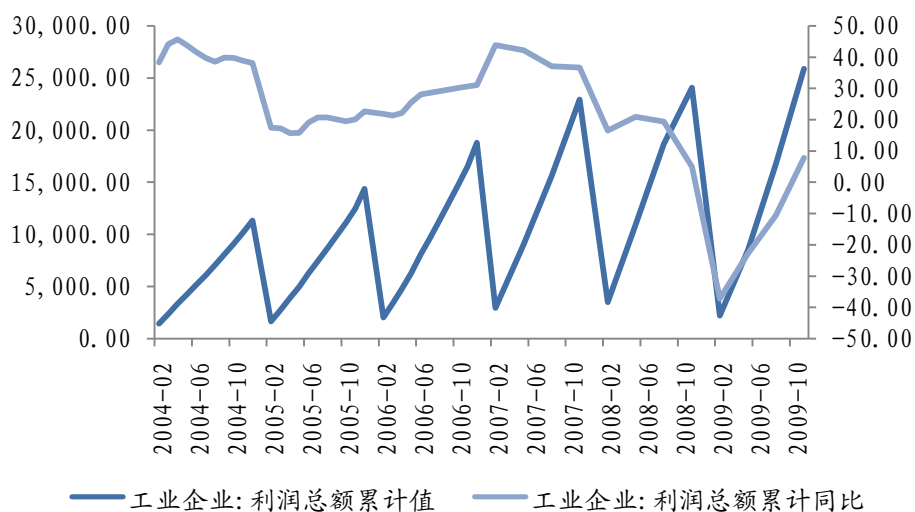
资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

图 14: 工业增加值: 非金属矿采选业



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

图 15: 工业企业: 利润总额累计

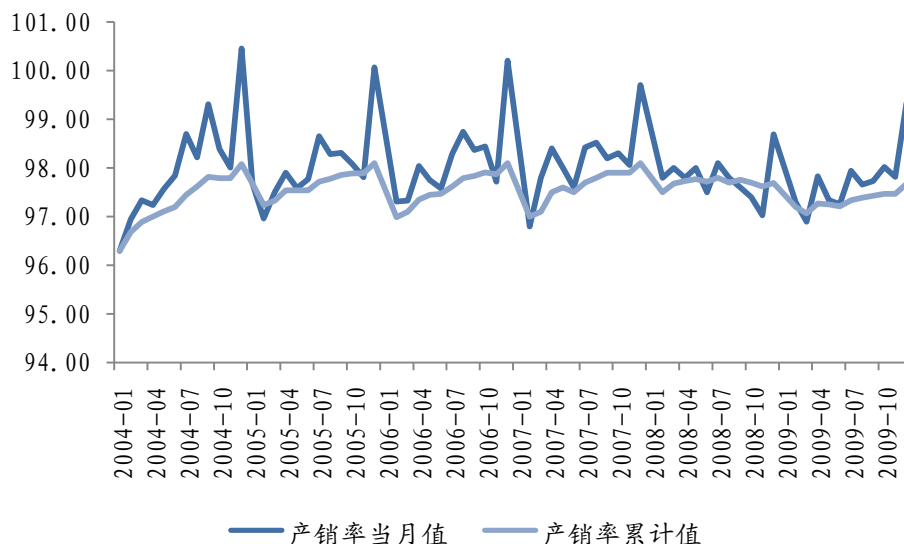


资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所





图 16: 规模以上工业企业产销率



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

4. 全年物价 (CPI 和 PPI) 负增长, 年底出现急升

2009 全年居民消费价格 (CPI) 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%。11 月份 CPI 同比涨幅由负转正, 当月上涨 0.6%, 12 月份上涨 1.9% (环比上涨 1%)。12 月份食品上涨 5.3%, 拉动 CPI 上涨 1.74 个百分点; 居住支出价格上涨 1.5%, 拉动 CPI 上涨 0.21 个百分点, 食品和居住共拉动 CPI 上涨 1.95 个百分点。

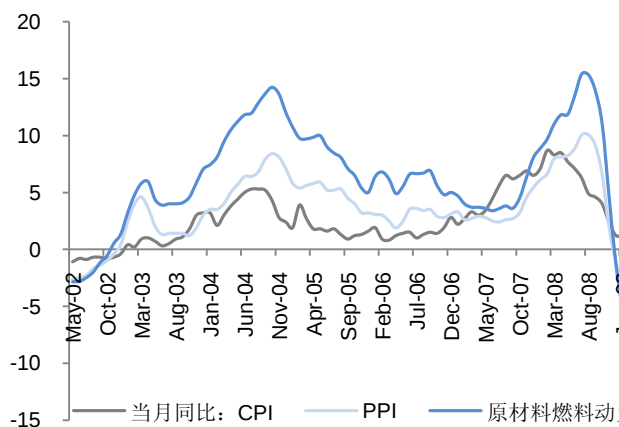
2009 全年工业品出厂价格 (PPI) 下降 5.4%, 12 月份由负转正, 当月上涨 1.7% (环比上涨 1%), 主要由采掘、原料拉动。采掘工业品 12 月份同比上涨 17.6%, 对 1.7 的 PPI 上涨贡献了 0.9 个百分点。原料, 钢材、水泥、十大有色产品, 当月上漲了 3.6%, 对 PPI 的贡献是 0.7。采掘工业品和原材料工业品加在一起拉动 PPI 上涨 1.6 个百分点。全年原材料、燃料、动力购进价格 (PPIRM) 下降 7.9%; 商品零售价格 (RPI) 下降 1.2%。

另外, 国家统计局 19 日发布 2009 年全国房地产市场运行情况。数据显示, 12 月份, 全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 7.8%, 涨幅比 11 月份扩大 2.1 个百分点; 环比上涨 1.5%, 涨幅比 11 月份扩大 0.3 个百分点。新建住宅销售价格同比上涨 9.1%, 涨幅比 11 月份扩大 2.9 个百分点; 环比上涨 1.9%, 涨幅比 11 月份扩大 0.4 个百分点。

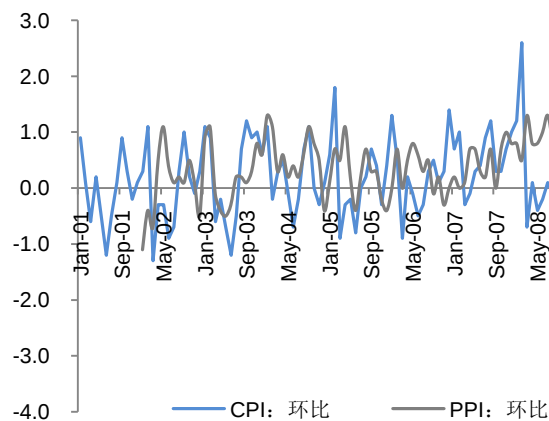
图 17: 物价同比快速上升

图 18: 物价环比持续增长





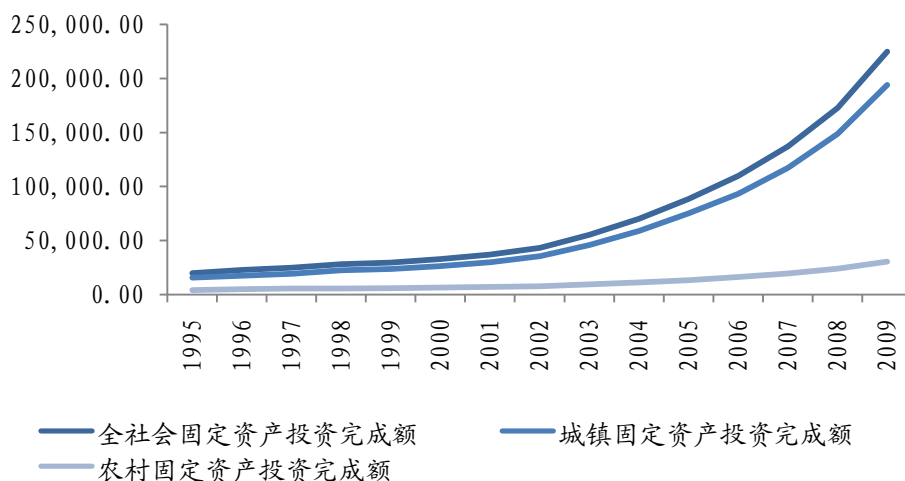
资料来源：CEIC



资料来源：CEIC

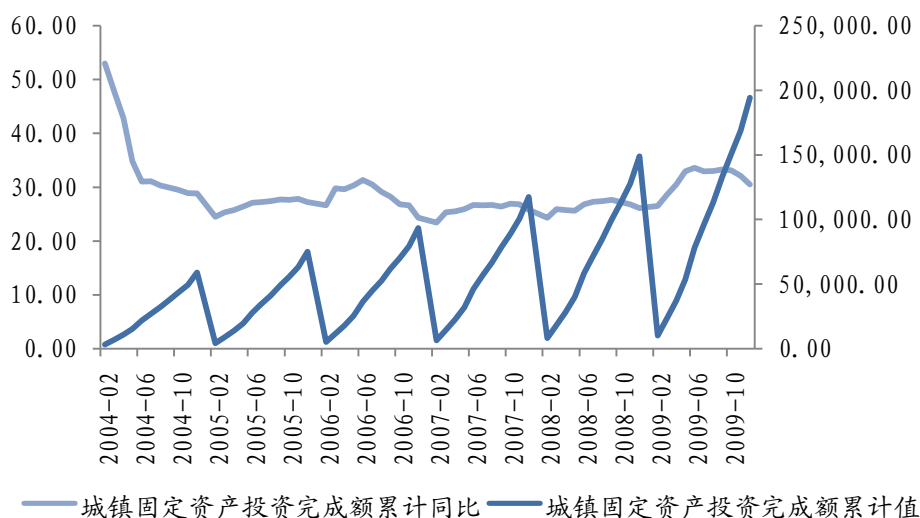
5. 投资持续快速增长，涉及民生的投资增长明显加快

图 19：全社会、城镇、农村固定资产投资



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

图 20：城镇固定资产投资

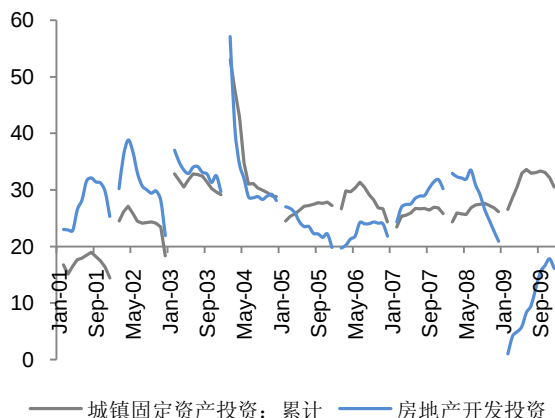


资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所



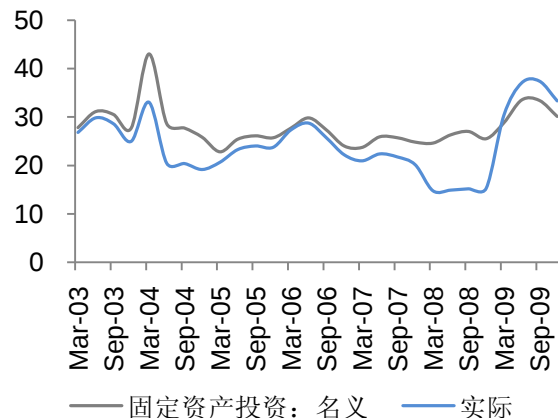


图 21：城镇固定资产投资与房地产开发投资



资料来源：CEIC

图 22：固定资产投资见顶回落

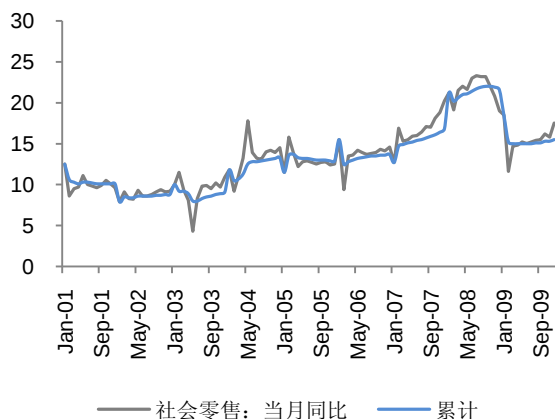


资料来源：CEIC

2009 年固定资产投资快速增长，涉及民生领域的投资增长明显加快。全年 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。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%。涉及民生领域的投资大幅增长。全年基础设施（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。

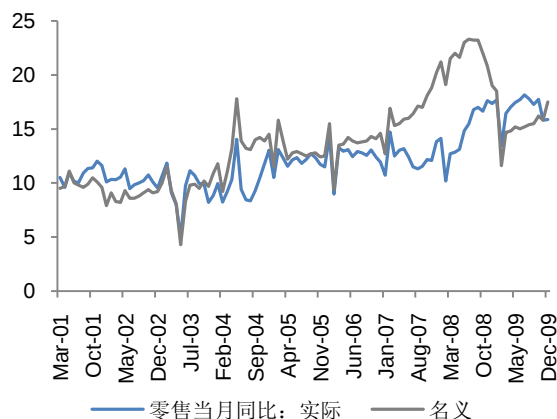
6. 市场销售增长平稳较快，部分产品销售快速增长

图 23：社会零售总额：当月与累计增长



资料来源：CEIC

图 24：社会零售总额：当月名义与实际增长



资料来源：CEIC

总体上来看，受金融危机影响，2009 年社会消费品零售总额的名义增速较上年有了一定幅度的回落，但是受价格下滑影响，实际增速明显加快。全年社会消费品零售总额 125343 亿元，比





上年增长 15.5%；由于 RPI 累计下滑 1.2 个百分点，因此扣除价格因素，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%。主要是由于，08 年底民工失业较严重，大量民工返乡在一定程度上减缓了县及县以下城市社会零售总额的增速的下滑，导致 2009 年前几个月城市消费品零售总额增速低于县及县以下城市消费品零售总额增速。近几个月市级社会消费品零售总额的增速持续上升，而县级社会消费品零售总额增速相对比较平稳，县及县以下城市与市级城市消费品零售总额增速的差距正在逐步拉大。

12 月份，社会消费品零售总额为 12610 亿元，同比增长 17.54%，较上月加快 1.72 个百分点；实际增速达 16.03%，较上月上升 0.22 个百分点。12 月份，城市实现消费品零售额 8,546 亿元，增长 18.56%；县及县以下地区实现消费品零售额 4,064 亿元，增长 15.45%，市级仍然超过县及县以下地区社会消费品零售总额增速 3.11 个百分点。从环比情况来看，市级城市较县及县以下城市消费品零售总额的增速提高的幅度高出了 1 个百分点，增速有加快趋势。

分行业看，2009 年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%。

各类商品增速提高迅速，增长亮点不断。2009 年 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%。受家电下乡、以旧换新等促销政策的刺激，增速仍能达到 25.20%。值得注意的是，房地产装修市场较销售市场有几个月滞后期，当月家具和建筑与装潢材料类商品的增速仍可达到 37.60%和 53.90%；汽车类商品零售增速反弹强劲，当月达到了 57.7%。

行业景气指标回升，增速有望进入上升通道。预计，2010 年宏观经济增速将达到 10.5%，调结构将成为重点，物价进入温和通胀的阶段，均会有利于消费增长。另外，消费者信心指数和居民可支配收入与支出等衡量零售行业景气度的重要指标也将在宏观经济回暖的背景下继续回升。预计，2009 年和 2010 年我国社会消费品零售总额的名义增速分别为 15.5%和 18.5%，实际增速分别为 16.9%和 16%。未来几年，零售的复合增长率将维持在 15%以上，消费将有望逐步步入上升通道。

7.全年进出口与 FDI 明显萎缩，自 11 月由降转升强劲

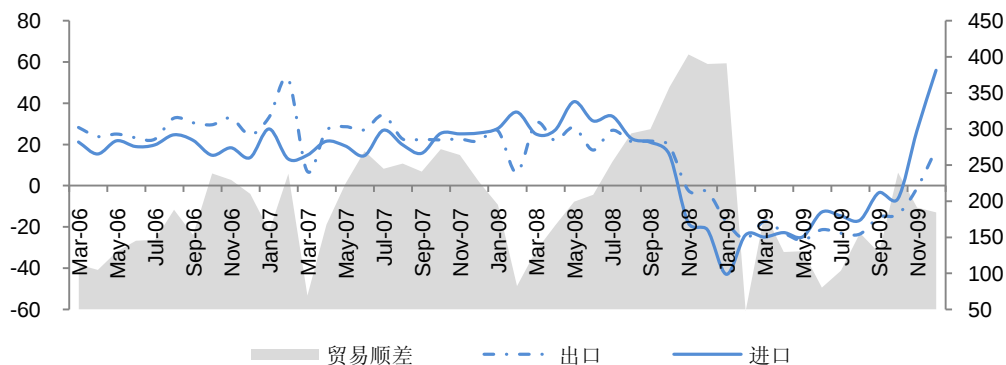
2009 年全年进出口总额 22073 亿美元，比上年下降 13.9%。11 月份进出口总额同比涨幅由负转正，当月增长 9.8%，12 月份增长 32.7%。全年出口 12017 亿美元，下降 16.0%，12 月份当月增长 17.7%；进口 10056 亿美元，下降 11.2%，12 月份当月增长 55.9%。进出口相抵，2009 年贸易顺差 1961 亿美元，比上年减少 994 亿美元。

另外，1 月 15 日商务部表示，2009 年全年实际利用外资 900.3 亿美元，同比下降 2.6%。12 月当月，实际利用外资 121 亿美元，同比增 103%，连续 5 个月实现正增长。



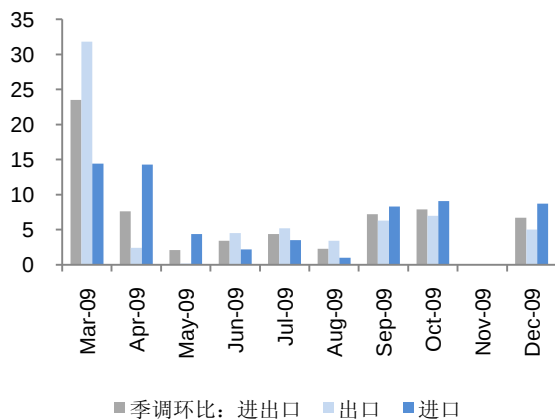


图 25：贸易增速强劲反弹



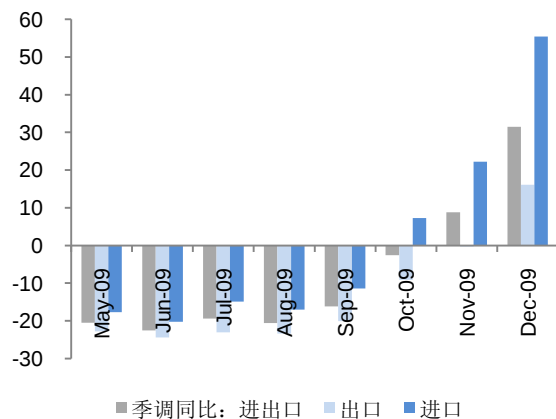
资料来源：CEIC

图 26：贸易进出口季调环比增长



资料来源：CEIC

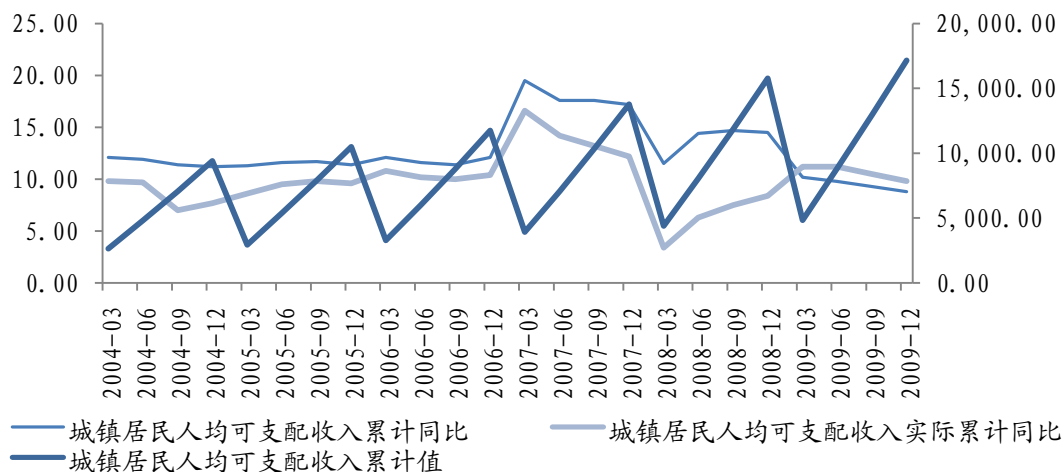
图 27：贸易进出口季调同比增长



资料来源：CEIC

8.城乡居民收入稳定增长，就业形势好于预期

图 28：城镇居民人均可支配收入

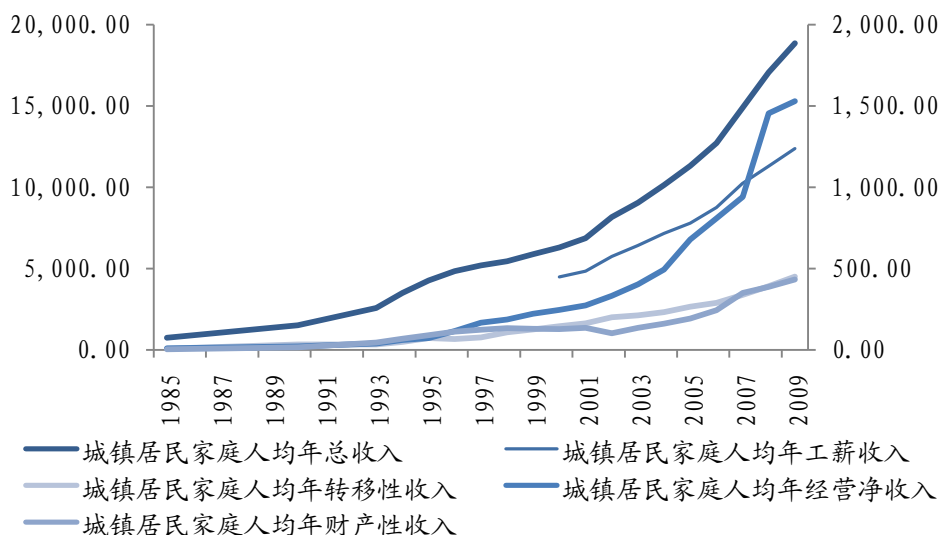


资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所



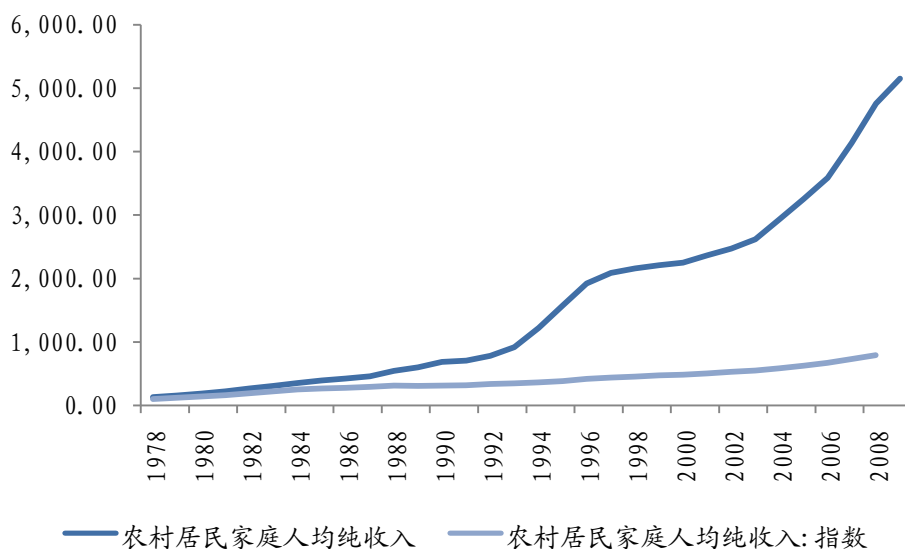


图 29: 城镇居民家庭人均年收入



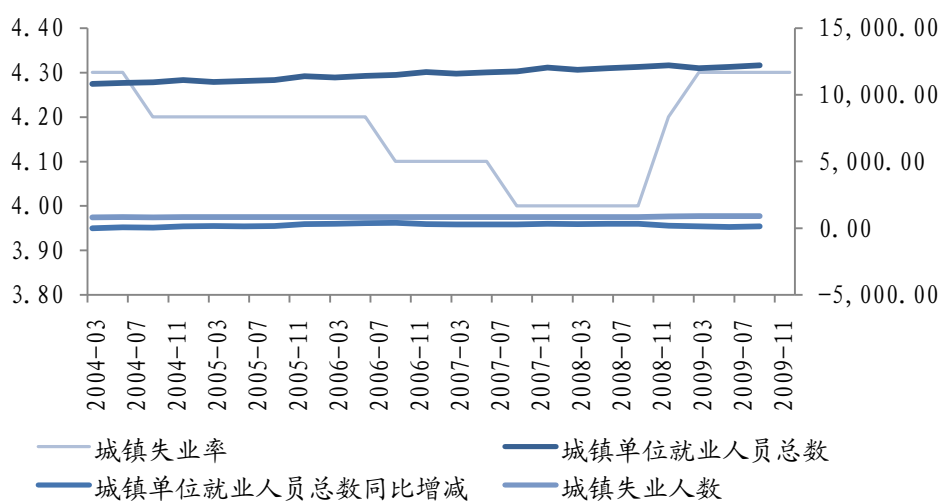
资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

图 30: 农村居民家庭人均纯收入



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

图 31: 城镇单位就业、失业 (万人、%)



资料来源: Wind 资讯, 浙商证券研究所

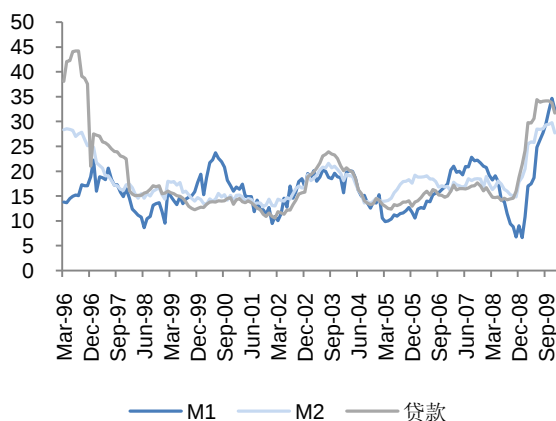




2009 年全年城镇居民家庭人均总收入 18858 元。其中，城镇居民人均可支配收入 17175 元，比上年增长 8.8%，扣除价格因素，实际增长 9.8%。在城镇居民家庭人均总收入中，工资性收入增长 9.6%，经营净收入增长 5.2%，财产性收入增长 11.6%，转移性收入增长 14.9%。农村居民人均纯收入 5153 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素，实际增长 8.5%。其中，工资性收入增长 11.2%，第一产业生产经营收入增长 2.2%，二、三产业生产经营收入增长 10.0%，财产性收入增长 12.9%，转移性收入增长 23.1%。全年城镇就业人员比上年净增 910 万人。年末农村外出务工劳动力 1.49 亿人，比一季度末增加 170 万人。

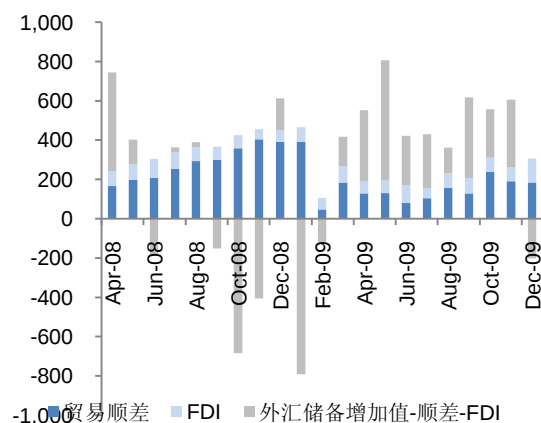
9. 资金流入强劲，货币供应量增长较快，新增贷款大幅增加

图 32：信贷货币强劲增长



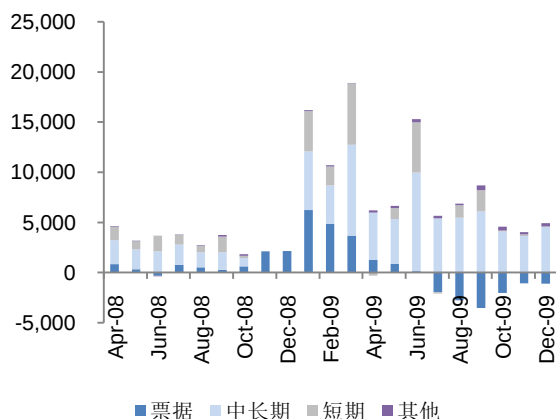
资料来源：CEIC

图 33：外资持续流入



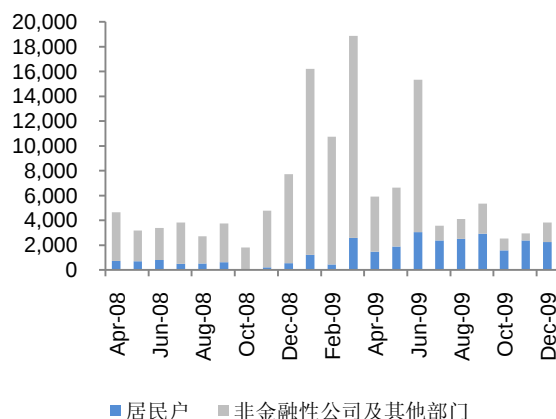
资料来源：CEIC

图 34：人民币贷款：期限结构



资料来源：CEIC

图 35：人民币贷款：部门结构

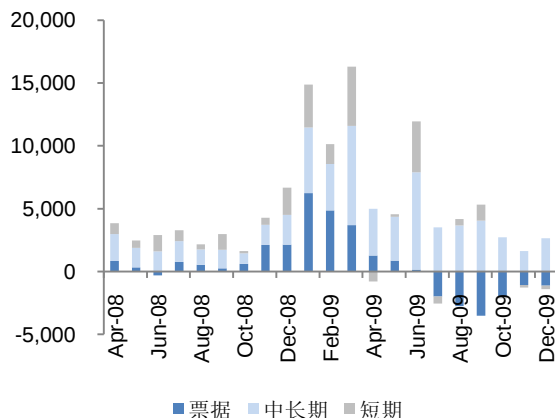


资料来源：CEIC



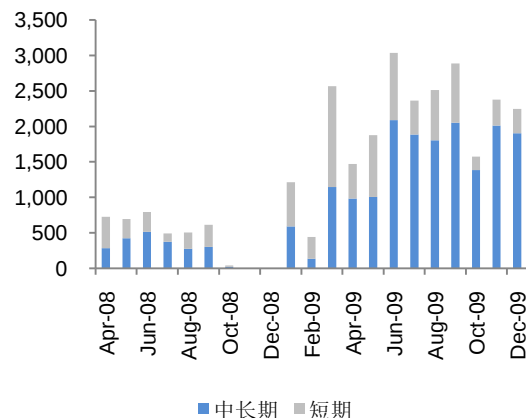


图 36：企业部门人民币贷款：期限结构



资料来源：CEIC

图 37：居民户人民币贷款：期限结构



资料来源：CEIC

2009年12月末，国家外汇储备余额为23992亿美元，同比增长23.28%。全年国家外汇储备增加4531亿美元，同比多增353亿美元。12月份外汇储备增加104亿美元。2009年四季度我国共新增外汇储备1266亿美元，较上季度少增144亿美元，其中10、11、12月分别增加557亿、605亿和104亿美元。

12月末，广义货币(M2)余额60.6万亿元，比上年末增长27.7%，增幅同比加快9.9个百分点；狭义货币(M1)22.0万亿元，增长32.4%，加快23.3个百分点；市场货币流通量(M0)38246亿元，增长11.8%，回落0.9个百分点。12月末，金融机构人民币各项存款余额为59.77万亿元，同比增长28.21%，增幅比上月末高0.02个百分点。全年人民币各项存款增加13.13万亿元，同比多增5.44万亿元。12月末，金融机构人民币各项贷款余额39.97万亿元，同比增长31.74%，增幅比上年末高13.01个百分点，比上月末低2.05个百分点。全年人民币各项贷款增加9.59万亿元，同比多增4.69万亿元。12月当月人民币各项贷款增加3798亿元。

10. 结论

从全年数据来看，实际运行数据与市场的预期基本一致，2009年V型复苏已经从预期成为现实，宏观经济总量问题已经不再是管理层、市场以及我们分析的重点。近几个月经济运行的结构、趋势以及政策的方向才是未来经济以及市场的核心要素。我们浙商宏观策略研究团队此前提出的经济增长结构的优化、经济政策的加速退出已经成为现实，经济数据的出台回答了近几个星期“超市场预期”政策出台的背后逻辑，并指明了未来的政策方向。

政策博弈暂告一段落，政策预期明朗化。2009年经济数据显示，投资增速从2009年3季度见顶回落、社会零售总额持续强劲增长、出口加速复苏（尽管同比数据具有一定的假象，但是季调后的环比数据在10月份以后同样出现了加速回升的现象），经济的强劲复苏已经没有疑问，并且增长的动力结构更为均衡，质量更优。但是，2009年最后两个月物价的大幅飙升，使得通胀可能成为未来1~2年的主要威胁；同时，2009年、2010年1月信贷的爆发式增长在长期内埋下了银行坏账和金融系统动荡的隐忧。在经济增长总量增长并无“近忧”的基础上，管理层自然要着手化





解“远虑”。尤其是，在政策退出或正常化趋势并无悬念、但时点存在分歧的背景下，市场主体与管理层的博弈已经导致市场行为的失控：2010年的头两周，信贷的增量远远超出管理层所能容忍（个别银行半个月放贷数量已经达到半年的额度），这无疑将加剧信贷时间分布的不均衡，并容易滋生资金违规流入股市、房市，催生资产泡沫并加剧通胀预期等问题——这也就解释了近两周央行提高准备金率、持续提高央票利率等“超预期行为”。**管理层政策的加速退出，打乱市场预期，使得政策博弈的主动权向管理层转移。**

强力政策退出措施可能导致以下的情景：一是准备金率的上调以及针对性的信贷管制措施使得未来信贷投放节奏更为合理，时间分布更为均匀；二是央票利率的上调和通胀趋势的形成使得升息的条件日渐成熟（尽管我们认为，加息远没有信贷控制来得直接有效和必要）；三是，政策“提前”退出的一致预期已经形成，市场有望对未来的退出政策形成“免疫”，如果政策继续“退出”，市场可能给与“经济运行确实十分稳健”的正面解读。

总体而言，当前世界经济复苏的基础还比较脆弱，国内经济运行中还存在一些不确定因素。中央已经明确，面对困难和机遇并存的复杂形势，要坚定不移地贯彻中央经济工作会议的各项部署，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，着力提高政策的针对性和灵活性，进一步提高经济增长的质量和效益，加快推动经济发展方式转变和经济结构调整，积极推进改革开放和自主创新，注重改善民生和保持社会和谐稳定，加强统筹国内国外两个大局，努力实现国民经济平稳较快发展。新一轮增长背景下，2010年的情况会更加复杂，需要我们更加与时俱进地做好国内外宏观经济与政策的研究工作。





浙商证券研究团队

浙商证券研究管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6474 7752

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券网址：www.stocke.com.cn

