

2010年7月19日

宏观策略部

经济已经步入下降通道

——2 季度宏观经济数据点评

◆ 开放度的提高，使我们与世界更加融合

- 第二季度实际 GDP 同比增长 10.3%，增幅比第一季度回落 1.6 个百分点，表明经济增长开始放缓。
- 下半年通胀压力将逐步缓和。6 月份 CPI 同比上涨 2.9%，增幅比上月回落 0.2 个百分点，主要是由于食品类价格同比增幅回落。6 月份 PPI 同比上涨 6.4%，增幅比上月回落 0.7 个百分点，主要是由于生产资料出厂价格同比增幅回落。6 月份 CPI 和 PPI 同比增速较 5 月份的高点开始回落。随着经济下行和翘尾因素的减弱，下半年通胀压力将逐步缓和，预计全年 CPI 增长约 3%。
- 海外复苏遇阻，未来出口堪忧。经季调后，6 月份出口同比增长 44.7%，比上月略回落 0.6 个百分点。在美国经济实现连续三个季度的持续增长后，近期的经济指标暗示经济活动性正日趋放缓并表现出持续的疲弱。美联储货币政策会议纪要也确认了美国经济复苏正在进一步放缓。鉴于海外经济复苏遇阻，预计未来我国出口同比将逐步回落，全年出口增速呈现个位数。
- 消费稳中趋降。扣除价格因素后，6 月份消费实际增速约为 15.4%，比前五个月略回落。在政策刺激下，热销产品的部分刚性需求提前释放，加上未来房地产成交量的萎缩，预计未来实际消费增速将下降。
- 投资稳步回落。6 月份当月城镇固定资产投资同比增长 24.9%，增幅比上月回落 0.5 个百分点。我们维持之前的判断，预计未来实际投资同比增速将进一步回落，原因在于：一是房地产调控的影响必然会影响到未来的投资增长，二是政府对地方融资平台的警觉必然会影响到地方投资的增长；但降幅有限，全年的投资仍会维持一个不错的增速，原因在于：一是城镇化进程的推进，二是国家鼓励民间投资的措施会不断出台，三是国家在“调结构”过程中将鼓励一些行业和一些区域的投资。
- 工业生产增幅继续回落。6 月份工业增加值同比增长 13.7%，增幅比上月回落 2.8 个百分点，已连续三个月回落，轻、重工业同比增长均放缓。6 月份发电量同比增速回落，与重工业增长放缓相符。
- 第三季度将维持经济政策的稳定，不会再出紧缩性调控措施。第四季度政策上将出现“有限宽松”，主要包括：继续下拨 1.18 万亿未用完的中央投资，由于要求地方进行相应配套，这就会对银行的信贷控制表现出适当的宽松；未来对中西部的投资会继续进行相应政策支持；鼓励民间投资。房地产政策预计仍然偏紧，尽管短期内出台进一步的紧缩政策可能性不大，但也不可能出现放松政策。
- 结论：即便四季度政策进行“有限放松”，在缺乏制度释放的条件下，这种放松只能对冲一部分经济下降的影响，但改变不了经济将步入低速增长区间的现实。预计今年 4 季度 GDP 增速将降到 8% 以下，今年全年经济增速在 9.0-9.5% 左右。

潘向东（执业证书编号：S0930210010238）

(8610)68561122-1788

(8610)68561288

panxiangdong@ebcn.com

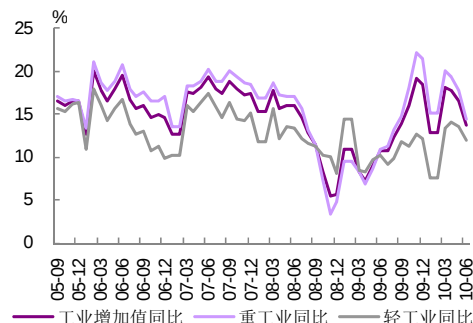
联系人：

李燕飞（执业证书编号：S0930109082777）

(8610)68561122-1789

liyanfei@ebcn.com

6 月份工业增加值同比增幅继续回落



相关报告：

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

经济已经步入下降通道

——2季度宏观经济数据点评

一、第二季度经济增长放缓

初步测算，上半年名义 GDP 达 172840 亿元，实际同比增长 11.1%。第二季度实际 GDP 同比增长 10.3%，增幅比第一季度回落 1.6 个百分点，表明经济增长开始放缓。经季调后，第二季度实际 GDP 环比增长 2.1%，环比折年率达 8.7%（见图 1）。

二、下半年通胀压力将逐步缓和

1、CPI 同比增长放缓

上半年 CPI 同比上涨 2.6%。6 月份 CPI 同比上涨 2.9%，增幅比上月回落 0.2 个百分点，主要是由于食品类价格同比增幅从上月的 6.1% 回落到 5.7%（见图 2）。从 3 月到 5 月，CPI 及食品类价格同比加速上涨，在 6 月份上涨开始放缓。食品类中多种产品价格同比增幅比上月回落，如鲜菜从 21.3% 回落到 14.6%，已连续两个月回落，原因在于立夏之后，时令蔬菜和露天蔬菜开始上市，增加了蔬菜的供给；油脂价格也从上月的 2.4% 回落到 0.7%。但 6 月份也有多种食品价格同比增幅提高——粮食从上月的 11.5% 提高到 11.7%，肉禽及其制品从 0.8% 提高到 1.8%，其中猪肉从 0.8% 提高到 2.3%。

经季调后，6 月份 CPI 环比持平，比上月回落 0.4 个百分点；环比折年率也持平，比上月回落 4.9 个百分点（见图 3）。

2、PPI 同比增长放缓

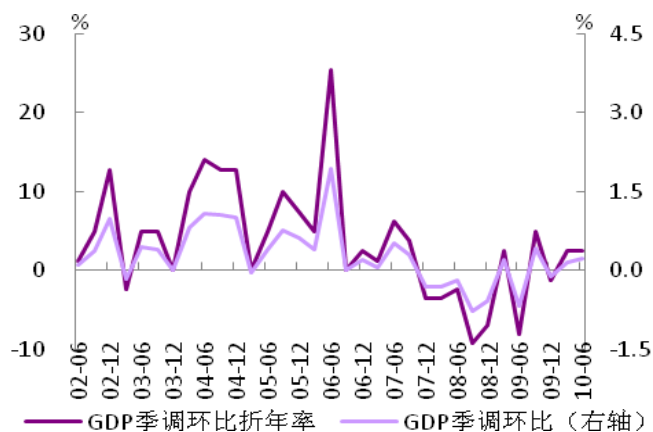
上半年 PPI 同比上涨 6.0%，原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 10.8%。6 月份 PPI 同比上涨 6.4%，增幅比上月回落 0.7 个百分点，主要是由于生产资料出厂价格同比增幅从上月的 8.8% 回落到 7.8%（见图 4）。6 月份原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 10.8%，比上月回落 1.4 个百分点。

经季调后，6 月份 PPI 环比下降 0.4%，比上月回落 0.5 个百分点；环比折年率达 -4.7%，回落 5.7 个百分点（见图 5）。

3. 下半年通胀压力将逐步缓和

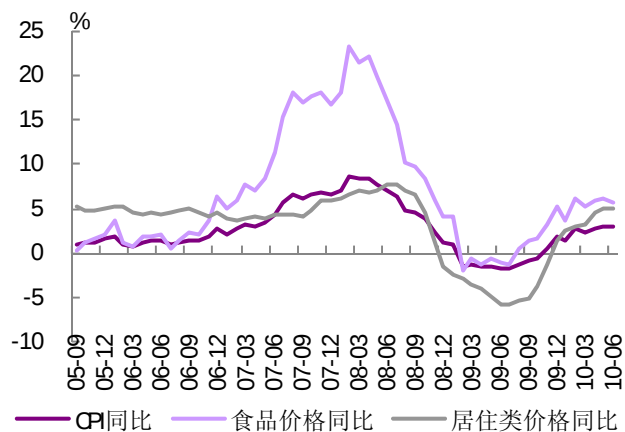
6 月份 CPI 和 PPI 同比增速较 5 月份的高点开始回落。随着经济下行和翘尾因素的减弱，下半年通胀压力将逐步缓和，预计全年 CPI 增长约 3%。

图 1: GDP 季调环比和环比折年率



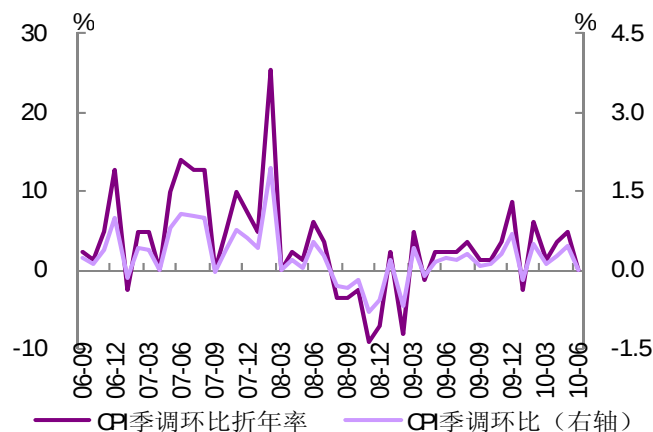
资料来源: WIND, 光大证券

图 2: 食品类价格影响 6 月份 CPI 同比增长放缓



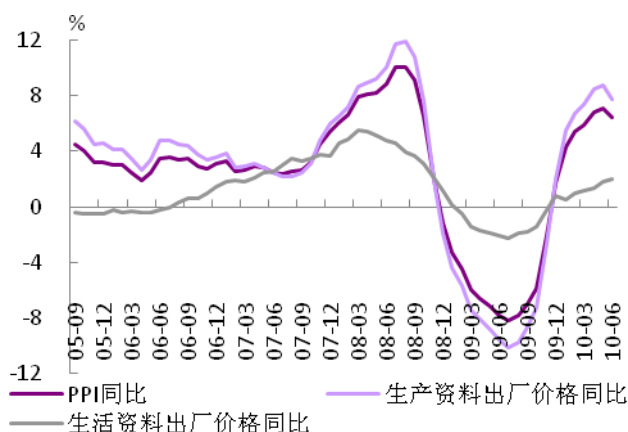
资料来源: WIND, 光大证券

图 3: CPI 季调环比和环比折年率



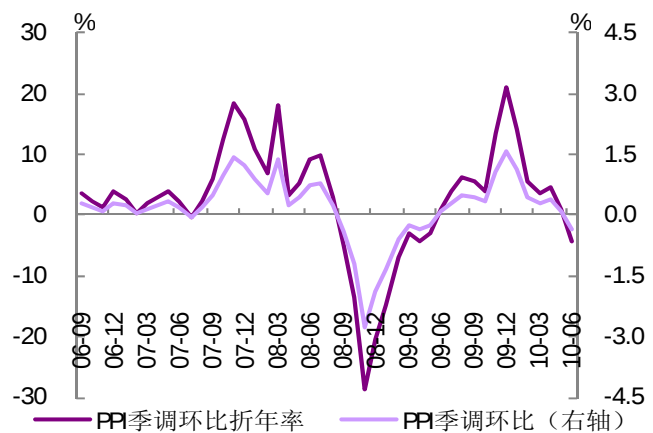
资料来源: WIND, 光大证券

图 4: 生产资料出厂价格影响 6 月份 PPI 同比增长放缓



资料来源: WIND, 光大证券

图 5: PPI 季调环比和环比折年率



资料来源: WIND, 光大证券

三、未来出口堪忧，消费稳中趋降，投资稳步回落

1. 海外复苏受阻，未来出口堪忧

上半年我国进出口总值 13548.8 亿美元，同比增长 43.1%。其中出口 7050.9 亿美元，增长 35.2%；进口 6497.9 亿美元，增长 52.7%；累计贸易顺差为 553 亿美元，下降 42.5%。6 月份进出口值 2547.7 亿美元，其中出口 1374 亿美元，两者均刷新 2008 年 7 月的历史记录，创历史新高，进口 1173.7 亿美元，当月贸易顺差为 200 亿美元。经季调后，6 月份出口同比增长 44.7%，比上月略回落 0.6 个百分点；进口增长 39.5%，提高 2.2 个百分点。对 6 月份出口同比的具体分析见表 1。

经季调后，6 月份出口环比增长 4.2%，环比折年率达 63.8%；进口环比增长 0.9%，环比折年率达 11.4%。在美国经济实现连续三个季度的持续增长后，近期的经济指标暗示经济活动性正日趋放缓并表现出持续的疲弱。美联储货币政策会议纪要也确认了美国经济复苏正在进一步放缓（详见 7 月 18 日周报《海外复苏受阻，我国出口堪忧》）。下周欧洲银行压力测试结果的公布将成为引领欧元走势的关键。鉴于压力测试的标准可能会更为严格，欧洲银行是否有能力抵御经济二次衰退的不确定性仍有待考验。鉴于海外经济复苏受阻，预计未来我国出口同比将逐步回落，全年出口增速为个位数。

表 1：6 月份出口额明细

		占出口总额的比重(%)	同比增速(%)	同比增速与 5 月份比较
按贸易方式 (见图 6)	一般贸易	47	56.1	提高 3.6 个百分点
	加工贸易	46	33.0	回落 10.9 个百分点
按贸易对象 (见图 7)	对欧盟出口	20	43.2	回落 6.5 个百分点
	对美国出口	19	43.8	回落 0.5 个百分点
按产品类型 (见图 8)	机电产品出口	58	41.8	回落 5.4 个百分点
	高新技术产品出口	30	38.4	回落 12.1 个百分点

注：表中数据均未经季节调整。

资料来源：WIND，光大证券

2. 消费稳中趋降

上半年，社会消费品零售总额 72669 亿元，同比增长 18.2%。6 月份社会消费品零售总额同比增长 18.3%，增幅比上月略回落 0.4 个百分点。扣除价格因素后，6 月份消费实际增速约为 15.4%，比前五月略回落（见图 9）。经季调后，6 月份名义消费环比增长 1.8%，增幅比上月回落 0.2 个百分点；环比折年率达 23.7%，回落 2.8 个百分点（见图 10）。

分产品看，上半年汽车类销售同比增长 37.1%，家用电器和音像器材类增长 28.8%。6 月份汽车类同比增长 28.3%，家用电器和音像器材类增长 23.4%，增幅分别比上月回落 3.7 和 11.3 个百分点。在政策刺激下，热销产品的部分刚性需求提前释放，加上未来房地产成交量的萎缩，预计未来的实际消费增速将下降。

3. 投资稳步回落

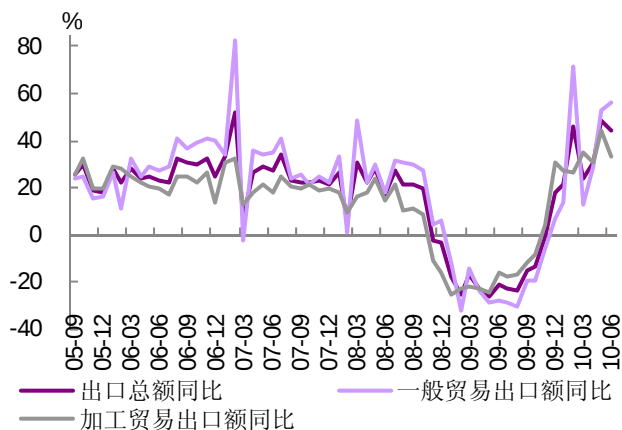
上半年城镇固定资产投资同比增长 25.5%。6 月份当月城镇固定资产投资同比增长 24.9%，增幅比上月回落 0.5 个百分点，详细数据分析见表 2。经季调后，6 月份城镇固定资产投资环比增长 4.8%，增幅比上月提高 1.6 个百分点；环比折年率为 74.6%，提高 28.9 个百分点（见图 11）。我们维持之前的判断，**预计未来实际投资同比增速将进一步回落**，原因在于：一是房地产调控的影响必然会影响到未来的投资增长，二是政府对地方融资平台的警觉必然会影响到地方投资的增长；**但降幅有限，全年的投资仍会维持一个不错的增速**，原因在于：一是城镇化进程的推进，二是国家鼓励民间投资的措施会不断出台，三是国家在“调结构”过程中将鼓励一些行业和一些区域的投资。

表 2：6 月份当月城镇固定资产投资额明细

		占城镇固定资产投资 的比重 (%)	同比增速 (%)	同比增速与 5 月份比较
按项目隶属	地方项目	93	26	提高 0.4 个百分点
	中央项目	7	10.3	回落 13.3 个百分点
分产业	第一产业	2	20.7	提高 5.3 个百分点
	第二产业	43	22	回落 2 个百分点
	第三产业	55	27.4	提高 0.5 个百分点
	其中：房地产业	23	37.9	回落 5.6 个百分点
分区域	东部	45	21	回落 1.8 个百分点
	中部	31	31.8	提高 8.4 个百分点
	西部	24	24.2	回落 5 个百分点
资金来源	自筹资金	67	26.7	回落 6.5 个百分点
	国内贷款	14	1.4	回落 29.2 个百分点
新开工与施工	新开工项目计划总投资		26.4	提高 10.7 个百分点
	施工项目计划总投资		21.4	回落 18.8 个百分点

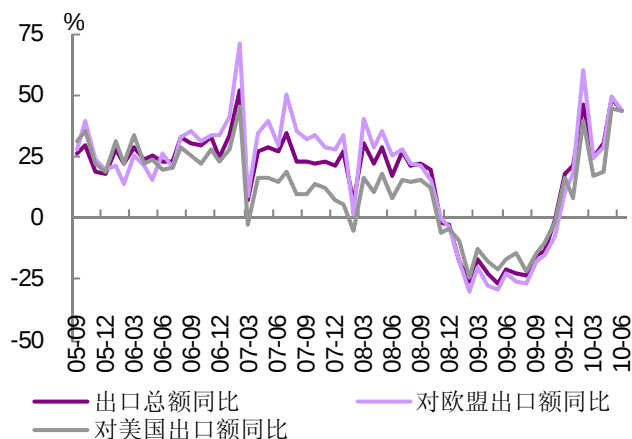
资料来源：WIND，光大证券

图 6：6 月份加工贸易出口额同比增幅回落



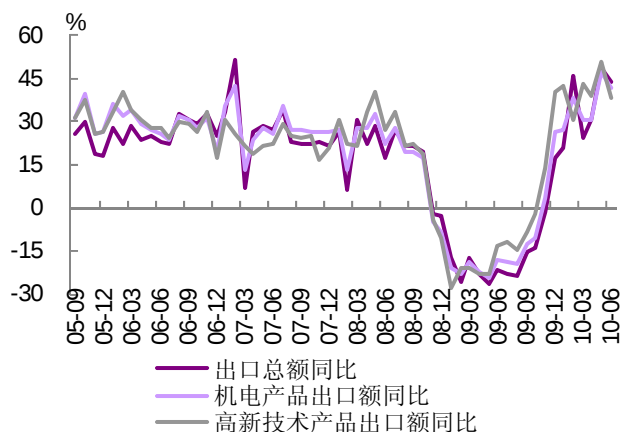
资料来源：WIND，光大证券

图 7：6 月份对欧美出口额同比增幅回落



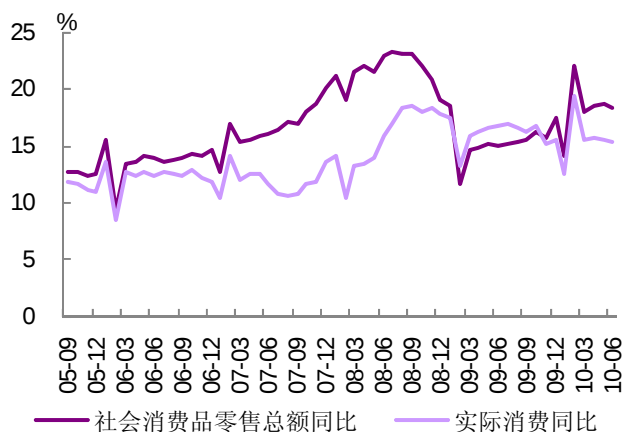
资料来源：WIND，光大证券

图 8：6 月份机电产品、高新技术产品出口额同比放缓



资料来源：WIND，光大证券

图 9：6 月份实际消费增速保持平稳



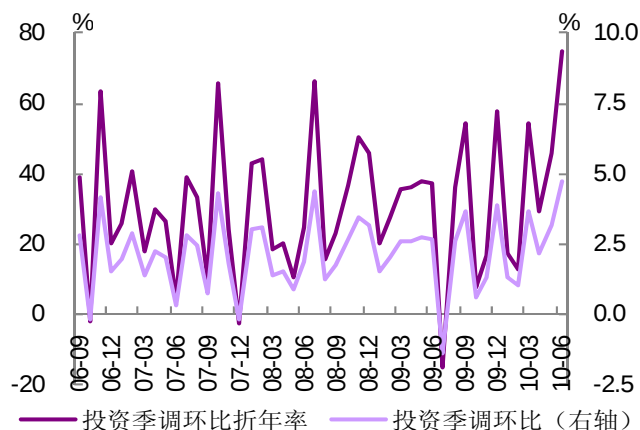
资料来源：WIND，光大证券

图 10：社会消费品零售总额季调环比和环比折年率



资料来源：WIND，光大证券

图 11：城镇固定资产投资的季调环比和环比折年率



资料来源：WIND，光大证券

四、三季度政策“真空”，四季度“有限宽松”

1. 工业生产增幅继续回落

上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 17.6%，比上年同期加快 10.6 个百分点。工业产销衔接状况良好，上半年工业产品销售率为 97.6%，比上年同期提高 0.4 个百分点。6 月份规模以上工业增加值同比增长 13.7%，增幅比上月回落 2.8 个百分点，已连续三个月回落。经季调后，6 月份工业增加值环比增长 0.7%，增幅比上月回落 0.3 个百分点；环比折年率达 8.9%，回落 4.1 个百分点（见图 12）。

（一）6 月份重工业同比增长 14.5%，比上月回落 3.3 个百分点；轻工业增长 12%，回落 1.6 个百分点（见图 13）。

（二）6 月份增长较快的行业是通用设备制造业增长 19.7%，交通运输设备制造业增长 19%，电气机械及器材制造业增长 18.3%，非金属矿物制品业增长 18.1%，增幅均比上月有所回落。

（三）6 月份水泥产量同比增长 14.6%，增幅比上月回落 3.4 个百分点；汽车产量增长 18.4%，回落 8.2 个百分点（见图 14）。发电量增长 11.4%，增幅比上月回落 7.5 个百分点，这与重工业增速回落相符。

2. 先行指标 PMI 继续回落

6 月份 PMI 为 52.1%，比上月回落 1.8 个百分点，已经连续两个月回落。11 个分项指数只有产成品库存指数上升 1.5 个百分点，其余各指数均回落。分行业看，在 20 个行业中，金属制品业、农副食品加工及食品制造业、纺织业等 14 个行业高于 50%，化学原料及化学制品制造业、石油加工及炼焦业、有色金属冶炼及压延加工业等 6 个行业低于 50%。从产品类型看，中间品、生活消费品和生产用制成品类企业高于 50%，原材料与能源类企业低于 50%。先行指标 PMI 指数连续两个月回落，这意味着未来经济增速将下降。下面分析四个重要指标：

（一）6 月新订单指数为 52.1%，比上月回落 2.7 个百分点，已连续两个月回落。20 个行业中，纺织业、烟草制品业、金属制品业 3 个行业高于 60%，化学原料及化学制品制造业、石油加工及炼焦业、有色金属冶炼及压延加工业等 6 个行业低于 50%。从产品类型来看，中间品、生活消费品和生产用制成品类企业在 51.9%-57.3%，原材料与能源类企业为 42.2%。

（二）6 月生产指数为 55.8%，比上月回落 2.4 个百分点，已连续两个月回落（见图 15）。20 个行业中，农副食品加工及食品制造业、金属制品业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业等 9 个行业高于 60%，石油加工及炼焦业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业等 5 个行业低于 50%。分产品类型来看，生产用制成品类企业高于 60%，中间品和生活消费品类企业位于 50%-60%，原材料与能源类企业为 46.2%。

（三）6 月新出口订单指数为 51.7%，比上月回落 2.1 个百分点，已连续两个月回落，表明未来出口增速将回落。20 个行业中，金属制品业、石油加工及炼焦业 2 个行业高于 60%，黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业等 5 个行业低于 50%。从产品类型来看，原材料与能源类企业稍低于 50%；中间品、生活消费品和生产用制成品类企业均高于 50%。

（四）6 月进口指数为 50.4%，比上月回落 0.5 个百分点，已连续两个月回落（见图 16）。20 个行业中，金属制品业、通信设备计算机及其他电子设备制造业等 11 个行业高于 50%，化学原料及化学制品制造业、服装鞋

帽制造及皮毛羽绒制品业、专用设备制造业等 9 个行业低于 50%。

3. 三季度政策“真空”，四季度“有限宽松”

6 月末 M2 同比增长 18.5%，增幅比上月末回落 2.5 个百分点；M1 同比增长 24.6%，回落 5.3 个百分点。上半年人民币贷款增加 4.63 万亿元，同比少增 2.74 万亿元。6 月份人民币贷款增加 6034 亿元，同比少增 9270 亿元。基于决策当局是依据经济数据的出台和调研来制定相应对策的判断，我们依然延续中报《政策市：“熊”“牛”转换看“变革”》中对经济政策的判断：

第三季度将维持经济政策的稳定，不会再出紧缩性调控措施，原因：

第一，由于今年是十一五规划的最后一年，从当前的经济指标来看，单位 GDP 能耗难达标的概率偏高，一旦投资得以刺激，则单位 GDP 能耗将面临反弹。因此，即便经济出现一定程度的下滑，但三季度出台刺激政策的概率偏小；

第二，2 季度 GDP 仍然维持较高增速，这样的增速很难促使决策当局改变调控的方向。

第四季度政策上将出现“有限宽松”，原因：

第一，经济在三季度之后将出现快速下降。经济加速下降的逻辑是在经济下降的初期主要表现在需求（投资、消费和出口）的下滑，但此时工业企业仍然维持较高的开工，这将导致企业库存出现上升。随着企业逐步认识到需求已经开始下降，未来经济将重新面临下滑时，企业将加快去库存的进程，从而经济在需求下滑和去库存的双重压力之下，出现快速下降。

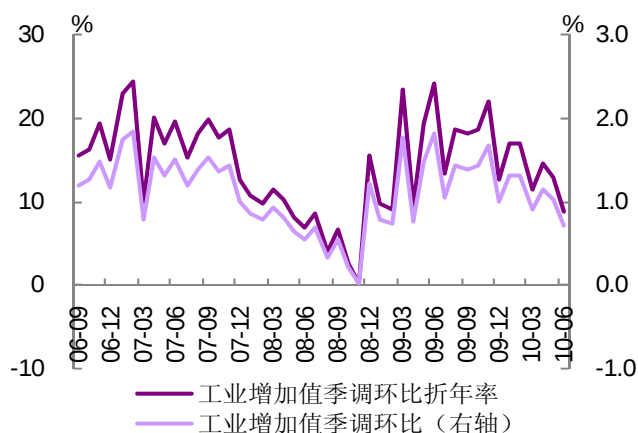
第二，即便出现经济的快速下滑，也已经不可能再像 08 年一样进行货币、信贷、财政、出口、地方投资和房地产等一系列刺激政策的配合。**四季度能进行的“有限宽松”主要包括：继续下拨 1.18 万亿未用完的中央投资，由于要求地方进行相应配套，这就会对银行的信贷控制表现出适当的宽松；未来对中西部的投资会继续进行相应政策支持；鼓励民间投资。**

房地产政策：预计仍然偏紧，尽管短期内出台进一步的紧缩政策可能性不大，但不可能出现现在媒体宣传的放松政策，因为现在普通大众都明白，当前的房地产市场一旦调控放松，那么随之而来面临的将不是房地产能带动经济增长，而是迎接新一轮的地产泡沫，将严重伤害经济体的持续发展。

4. 结论

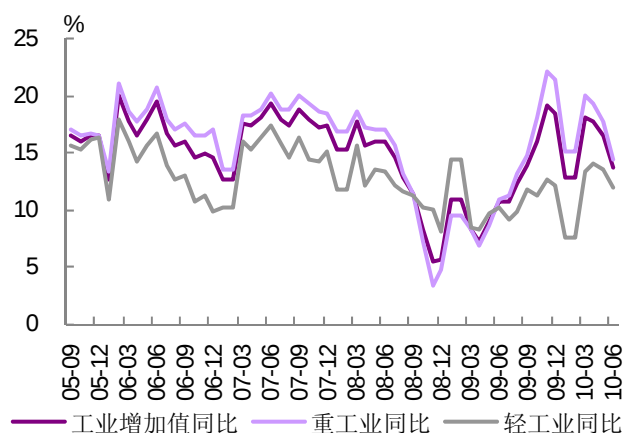
即便四季度政策进行“有限放松”，在缺乏制度释放的条件下，这种放松只能对冲一部分经济下降的影响，但改变不了经济将步入低速增长区间的现实。**预计今年 4 季度 GDP 增速将降到 8% 以下，今年全年经济增速在 9.0-9.5% 左右。**

图 12: 工业增加值季调环比和环比折年率



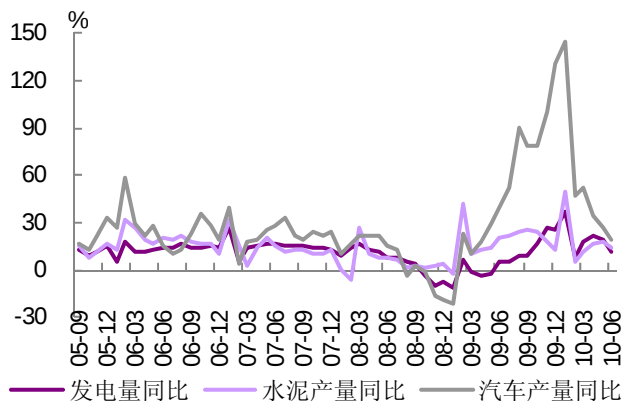
资料来源: WIND, 光大证券

图 13: 6 月份轻重工业增加值同比增幅回落



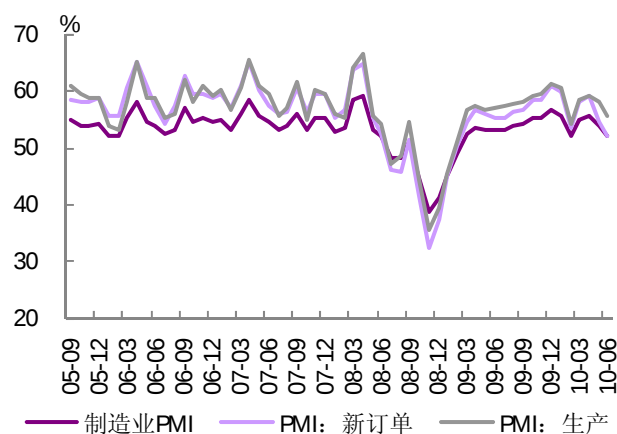
资料来源: WIND, 光大证券

图 14: 6 月份发电量、水泥产量、汽车产量同比增幅回落



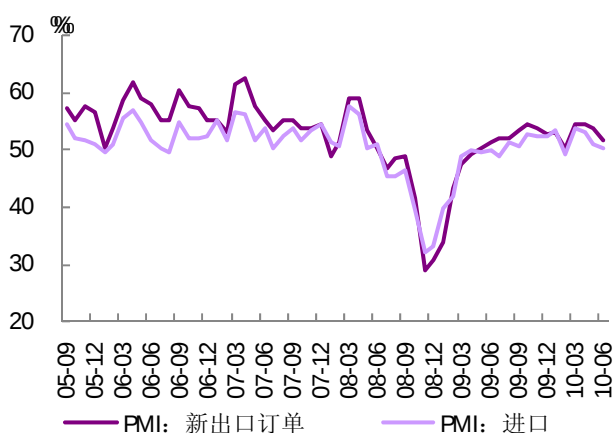
资料来源: WIND, 光大证券

图 15: 6 月份制造业 PMI 和新订单、生产指数回落



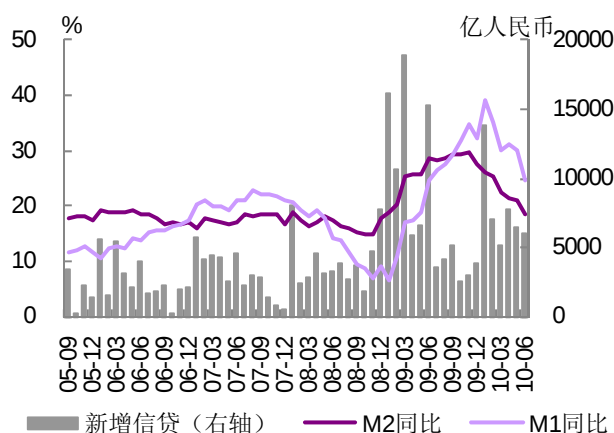
资料来源: WIND, 光大证券

图 16: 6 月份新出口订单指数上升、进口指数回落



资料来源: WIND, 光大证券

图 17: 信贷回落, M1 和 M2 同比增长放缓



资料来源: WIND, 光大证券

附表 1：我国主要经济指标同比（单位：%）

	2006	2007	2008	2009	2010					
					1 月份	2 月份	3 月份	4 月份	5 月份	6 月份
GDP	11.6	11.9	9.6	8.7	11.9（第一季度）			10.3（第二季度）		
规模以上工业增加值	16.6	18.5	12.9	11.0	20.7		18.1	17.8	16.5	13.7
CPI	1.5	4.8	5.9	-0.7	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9
PPI	3.0	3.1	6.9	-5.4	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4
社会消费品零售额	13.7	16.8	21.6	15.5	14.0	22.1	18.0	18.5	18.7	18.3
城镇固定资产投资	24.3	25.8	26.1	30.5	26.6		26.3	25.4	25.4	24.9
出口总额（经季调）	27.2	25.8	17.4	-16.0	14.4	59.1	20.5	31.3	45.3	44.7
进口总额（经季调）	20.0	20.8	18.5	-11.2	61.5	74.7	59.4	49.2	41.7	39.5
M2 余额	16.9	16.7	17.8	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.0	18.5
M1 余额	17.5	21.0	9.1	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.9	24.6
新增人民币存款（绝对额，亿元）	48290	53878	76863	13.13	1.51 万	9589	1.57 万	1.18 万	1.08 万	1.33 万
新增人民币贷款（绝对额，亿元）	3.2 万	3.6 万	4.9 万	9.6 万	1.39 万	7001	5107	7740	6394	6034
贸易顺差（绝对额，亿美元）	1775	2622	2955	1960.6	141.68	76.12	-72.4	16.81	195.3	200.2
外汇储备余额（绝对额，亿美元）	10663	15282	19460	23992	24152	24246	24471	24905	24395	24543

资料来源：WIND，光大证券

附表 2：我国 PPI 分类指数的同比（单位：%）

	2007	2008	2009	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06
PPI	3.1	6.9	3.7	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4
生产资料	3.2	7.7	3.8	5.5	6.8	7.4	8.5	8.8	7.8
采掘工业	3.8	23.2	7.4	31.4	37.6	30.3	30.9	31.1	25.5
原材料工业	5.6	8.9	6.0	8.6	10.1	12.2	13.6	13.8	11.8
加工工业	2.0	5.2	2.3	0.8	1.3	2.3	3.3	3.6	3.7
生活资料	2.8	4.1	3.3	0.6	1.0	1.2	1.4	1.8	2.0
食品类	7.0	8.3	8.0	2.2	2.0	2.3	2.6	3.2	3.3
衣着类	1.2	2.2	1.3	1.0	2.6	1.5	1.6	1.9	1.9
一般日用品	1.5	3.6	1.9	0.0	0.6	0.9	1.4	1.7	2.1
耐用消费品	-1.0	-0.5	-0.9	-1.8	-1.4	-0.5	-0.6	-0.3	-0.3
原材料、燃料、动力购进价格指数	4.4	10.5	5.2	8.0	10.3	11.5	12.0	12.2	10.8
燃料、动力类	4.3	20.6	6.5	19.3	25.4	25.6	24.0	23.4	19.5
黑色金属材料类	5.4	18.4	7.7	-2.8	-2.3	1.4	8.3	10.9	10.2
有色金属材料和电线类	11.6	-1.4	8.4	27.5	30.1	32.8	29.1	26.0	21.1
化工原料类	3.6	5.2	3.6	4.2	5.4	6.9	7.4	7.8	7.2

资料来源：WIND，光大证券

附表 3：我国 CPI 分类指数的同比（单位：%）

	2007	2008	2009	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06
CPI	4.8	5.9	5.7	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9
城镇	4.5	5.6	5.4	1.4	2.6	2.3	2.7	2.9	2.8
农村	5.4	6.5	6.3	1.8	2.9	2.6	3.0	3.3	3.2
非食品	1.1	1.5	1.2	0.5	1.0	1.0	1.3	1.6	1.6
服务项目	1.9	1.3	2.0	0.2	1.7	1.3	1.6	1.8	2.1
消费品	5.7	7.4	6.8	2.0	3.0	2.7	3.2	3.4	3.2
食品	12.4	14.6	14.9	3.7	6.2	5.2	5.9	6.1	5.7
粮食	6.3	7.0	6.2	9.8	9.6	9.2	10.7	11.5	11.7
油脂	26.6	26.9	30.3	-1.9	-1.2	0.0	2.3	2.4	0.7
肉禽及其制品	31.5	23.8	36.3	-3.5	-1.6	-2.2	-1.8	0.8	1.8
猪肉	48.3	27.4	55.2	-8.6	-7.0	-7.7	-5.6	0.8	2.3
鲜蛋	23.9	3.7	20.5	6.8	9.5	6.1	1.6	-0.2	2.1
水产品	5.1	14.2	6.7	3.9	8.8	6.3	5.5	5.6	6.5
鲜菜	8.9	10.5	15.7	17.1	25.5	18.5	24.9	21.3	14.6
调味品	4.1	5.5	4.1	3.0	3.2	3.2	3.3	3.9	4.0
鲜果	0.8	9.2	1.4	9.8	19.0	18.8	16.4	11.8	9.2
烟酒及用品	1.7	2.9	1.8	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
烟草	0.8	0.4	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
酒	3.5	7.5	4.0	3.3	3.4	3.7	3.6	3.8	3.9
衣着	-0.6	-1.5	-0.9	-0.4	-1.3	-1.1	-1.3	-1.2	-1.0
服装	-0.5	-1.7	-0.9	-0.4	-1.3	-1.1	-1.2	-1.1	-0.9
家庭设备用品及维修服务	2.0	2.8	1.9	-1.1	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	0.0
耐用消费品	1.6	1.3	1.4	-2.4	-2.4	-2.2	-2.0	-1.9	-1.5
家庭服务及加工维修服务	7.2	9.0	7.8	2.7	6.8	5.3	5.8	6.0	6.5
医疗保健和个人用品	2.1	2.9	2.4	2.3	2.4	2.5	2.8	3.2	3.2
中药材及中成药	7.8	6.9	9.3	6.6	7.4	8.3	9.4	10.7	11.5
西药	-0.9	1.1	-0.5	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0
医疗保健服务	2.2	0.4	2.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9	0.8
交通和通信	-0.9	-1.0	-1.1	-0.5	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.3
交通工具	-2.3	-1.6	-2.5	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2
车用燃料及零配件	3.7	13.5	3.2	18.5	19.7	19.4	18.5	20.0	12.2
车辆使用及维修费	2.4	0.8	2.2	0.6	1.5	1.2	1.6	1.7	1.9
市区公共交通费	1.4	0.6	0.9	0.8	1.4	1.2	0.4	0.1	0.2
城市间交通费	3.0	4.3	3.7	-0.9	3.0	1.6	1.4	2.0	2.2
通信工具	-18.3	-19.3	-18.5	-15.5	-15.4	-15.0	-14.5	-14.1	-13.4
娱乐教育文化用品及服务	-1.0	-0.7	-0.8	-1.2	0.8	0.3	0.4	0.6	0.9
文娱耐用消费品及服务	-7.0	-7.7	-7.1	-6.9	-6.7	-6.2	-5.8	-5.5	-5.3
学杂托幼费	-0.4	0.5	-0.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
文娱费	2.6	2.1	2.6	1.3	1.9	2.6	2.7	2.6	2.7
旅游	2.4	1.1	2.7	-7.2	8.3	3.6	3.7	4.6	6.7
居住	4.5	5.6	4.9	2.5	3.0	3.3	4.5	5.0	5.0
建房及装修材料	5.1	7.0	5.2	0.8	1.2	1.8	2.8	3.2	3.3
租房	4.2	3.5	4.2	2.9	2.8	2.9	3.4	3.6	4.3
水电燃料	3.0	6.5	3.7	4.6	5.2	5.3	6.5	7.2	6.8

资料来源：WIND，光大证券

附表 4：我国出口分国别（地区）同比（单位：%）

	2007	2008	2009	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06
出口总额（经季调）	25.7	17.3	-16.0	14.4	59.1	20.5	31.3	45.3	44.7
欧洲联盟	34.8	19.5	-19.3	17.7	60.1	24.6	28.5	49.7	43.2
英国	31.0	14.0	-13.3	17.6	58.4	13.9	18.5	41.0	37.3
德国	20.9	21.5	-15.7	12.7	68.0	29.1	36.7	58.9	56.7
法国	46.2	14.7	-7.9	28.2	78.4	46.9	32.2	43.8	35.8
意大利	32.6	25.6	-23.9	11.0	89.8	33.4	26.7	54.5	59.8
荷兰	34.3	10.9	-20.1	31.1	63.0	44.7	40.3	51.0	47.2
美国	14.4	8.4	-12.5	8.3	39.2	17.5	19.1	44.3	43.8
东南亚国家联盟	32.1	21.1	-6.8	52.8	53.1	36.8	42.6	48.0	42.2
印度尼西亚	33.4	36.5	-14.3	45.9	86.9	43.7	62.4	71.1	57.1
马来西亚	30.7	20.8	-8.2	60.2	59.1	21.4	20.6	39.0	47.9
菲律宾	30.8	21.1	-5.5	45.1	68.7	34.3	44.8	61.9	77.5
新加坡	28.0	8.9	-6.9	27.4	42.5	39.4	32.5	19.7	8.4
泰国	22.7	29.6	-14.1	56.7	71.7	45.7	56.3	82.7	63.3
越南	59.4	27.2	7.7	107.4	9.7	36.3	59.7	62.7	45.6
香港	18.6	3.5	-12.8	34.2	12.4	33.9	36.1	46.4	37.4
印度	64.8	31.1	-6.1	36.5	54.0	27.6	32.1	43.0	58.9
日本	11.3	13.8	-15.7	4.4	34.5	18.9	24.6	37.1	37.1
韩国	26.0	31.7	-27.4	18.2	27.3	37.9	40.9	52.2	37.4
台湾	13.2	10.2	-20.8	85.5	49.2	49.3	74.4	77.7	58.3
南非	28.8	15.7	-14.3	19.4	102.3	21.8	42.6	66.3	74.8
俄罗斯联邦	79.9	15.9	-46.9	5.3	90.4	50.4	62.8	91.6	83.3
巴西	54.1	65.0	-24.8	78.6	91.8	96.0	113.7	110.1	125.0
加拿大	24.8	12.5	-18.9	-2.4	40.3	15.1	24.8	46.9	40.1
澳大利亚	32.1	23.6	-7.1	27.4	52.0	22.0	35.2	39.4	51.6
新西兰	33.4	15.9	-16.7	14.5	66.9	-4.5	37.9	30.5	40.9

资料来源：WIND，光大证券

附表 5：我国出口分商品类别同比（单位：%）

	2007	2008	2009	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06
出口总额（经季调）	25.7	17.3	-16.0	14.4	59.1	20.5	31.3	45.3	44.7
活猪	16.1	46.4	-13.8	-51.3	-5.1	-6.4	2.0	-5.8	0.3
大米	17.6	-1.5	8.6	53.1	-4.5	36.8	-57.3	-49.0	-70.0
玉米	104.9	-90.8	-60.2	14714.7	-87.0	-18.2	226.6	12.3	-65.9
食糖	-20.7	-41.1	18.3	201.6	230.1	669.7	181.2	-6.5	14.9
锯材	10.4	3.0	-14.0	-30.5	44.3	-27.0	-4.6	-4.7	1.9
生丝	69.9	-1.0	-27.0	-24.6	110.4	109.7	147.4	92.7	10.5
煤	-10.3	58.9	-54.7	-68.7	-26.1	-27.6	-36.2	63.6	65.0
焦炭及半焦炭	52.2	90.2	-96.5	-43.5	136.8	-3.9	1047.4	2644.6	1916.2
原油	-39.6	66.1	-19.3	-57.9	-37.4	-8.0	-20.6	-48.2	-42.4
成品油	29.5	49.3	-8.2	214.8	59.2	195.2	103.7	155.0	28.8
纺织纱线、织物及制品	15.0	16.6	-8.3	18.2	78.2	6.7	24.8	42.4	44.0
钢坯及粗锻件	-14.2	-54.4	-98.3	35900.0	88.0	-65.7	357.8	40582.5	1262.4
钢材	68.2	43.8	-64.9	-5.4	9.8	42.6	107.4	195.1	248.1
未锻造铝	-52.9	59.5	-76.3	123.4	127.5	390.2	1603.0	870.7	320.2
自动数据处理设备及其部件	33.0	9.1	-9.4	52.7	35.5	42.1	39.8	68.3	48.8
电动机及发电机	28.7	17.4	-20.5	27.3	55.2	34.2	47.1	55.6	54.2
手持无线电话机及其零件	14.1	8.2	2.6	9.0	-12.6	45.8	30.3	37.8	63.8
彩色电视接收机	-29.8	17.2	1.8	45.9	47.7	50.9	58.2	46.0	58.6
集成电路	10.8	3.2	-4.3	98.0	28.2	46.2	46.7	38.7	18.2
集装箱	46.6	3.7	-78.6	4.5	-22.4	19.4	142.6	410.4	378.7
摩托车及有动力装置的脚踏车	19.6	25.8	-36.4	43.3	61.6	39.4	36.0	52.7	62.8
自行车	15.0	17.9	-16.3	-0.2	19.5	3.5	-2.1	23.9	43.2
手表	27.5	7.7	-5.3	-14.1	31.2	26.8	25.6	42.1	39.6
家具及其零件	29.3	21.5	-5.9	7.4	76.7	4.7	22.1	49.0	69.6
灯具、照明装置及零件	22.3	19.7	-18.2	6.6	85.6	8.0	17.8	42.1	49.1
箱包及类似容器	24.2	29.0	-8.3	4.5	104.8	-16.6	6.3	35.8	59.2
服装及衣着附件	20.9	4.1	-10.6	-5.0	96.3	-19.9	10.6	27.7	27.7
鞋类	16.0	17.2	-5.5	1.4	69.3	-6.5	17.7	32.3	32.3
塑料制品	8.8	9.4	-9.0	7.7	74.9	8.3	19.6	35.3	45.8
玩具	20.1	1.9	-9.8	5.9	66.6	9.9	20.8	53.4	39.7
贵金属或包贵金属的首饰	19.3	5.3	-3.2	36.4	56.3	127.8	150.9	100.4	42.2
机电产品	27.6	17.4	-13.4	27.2	38.2	30.4	30.8	47.2	41.8
高新技术产品	23.2	19.8	-9.3	42.6	30.7	43.0	38.8	50.5	38.4

资料来源：WIND，光大证券

附表 6：我国城镇固定资产投资分类同比（单位：%）

	2007	2008	2009	10-0102	10-03	10-04	10-05	10-06
城镇固定资产投资	25.6	26.2	30.5	26.6	26.3	25.4	25.4	24.9
国有及国有控股	15.7	22.8	35.2	27.4	16.0	20.2	23.9	20.8
房地产开发投资	30.4	21.0	16.1	31.1	39.0	38.5	43.5	37.9
项目隶属关系								
中央项目	19.5	29.6	18.4	14.0	4.0	13.0	23.6	10.3
地方项目	26.6	25.7	32.0	28.1	28.2	26.8	25.6	26.0
注册类型								
内资	25.9	27.4	34.3	29.7	27.9	27.1	26.6	26.3
港澳台商投资	25.3	17.5	0.3	9.5	14.2	15.8	19.3	15.3
外商投资	22.1	13.6	0.0	-1.4	7.4	-2.6	5.3	2.1
个体	27.4	32.7	27.5	18.7	7.4	-6.5	7.7	-6.6
产业								
第一产业	33.1	53.8	49.9	8.9	10.1	25.6	15.4	20.7
第二产业	28.3	27.5	26.8	21.0	23.4	20.5	24.0	22.0
第三产业	23.4	24.6	33.0	30.9	29.3	29.2	26.9	27.4
地区								
东部	20.6	21.4	23.0	23.9	24.8	20.3	22.8	21.0
中部	33.9	33.3	35.8	28.5	24.6	29.1	23.4	31.8
西部	28.7	26.8	38.1	28.8	30.8	26.3	29.2	24.2
施工和新开工项目								
施工项目计划总投资	20.6	20.0	34.0	29.9	31.8	9.6	40.2	21.4
新开工项目计划总投资	28.7	5.4	67.2	42.7	30.5	26.2	15.7	26.4
到位资金	28.2	20.4	39.1	40.2	37.1	26.9	30.1	17.4
国家预算内资金	19.1	35.7	53.7	14.1	36.0	-5.1	1.5	5.3
国内贷款	17.5	11.8	52.4	42.2	39.8	15.4	30.6	1.4
利用外资	19.0	2.7	-15.6	-11.7	-9.6	-5.5	2.8	14.6
自筹资金	31.5	31.4	30.9	30.9	36.4	28.2	33.2	26.7
其他资金	33.2	-5.6	66.7	87.3	45.2	51.4	32.1	0.5
自年初累计城镇固定资产投资	25.6	26.2	30.5	26.6	26.4	26.1	25.9	25.5

资料来源：WIND，光大证券

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓风	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。