

前三季度经济如期回落调整，消费再次成为增长亮点

2010年10月21日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 初步测算，前三季度国内生产总值 268660 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.6%，比上年同期加快 2.5 个百分点。分季度看，一季度增长 11.9%，二季度增长 10.3%，三季度增长 9.6%。工业生产较快增长，企业效益大幅提高。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 16.3%，增速比上年同期加快 7.6 个百分点。固定资产投资增长较快，投资结构有所改善。前三季度，全社会固定资产投资 192228 亿元，同比增长 24.0%。
- 消费品市场平稳较快增长，热点商品持续旺销。前三季度，社会消费品零售总额 111029 亿元，同比增长 18.3%。居民消费价格温和上涨，工业品出厂价格涨势趋稳。前三季度，居民消费价格同比上涨 2.9%。前三季度，工业品出厂价格同比上涨 5.5%。城乡居民收入继续增长，农村居民收入增速快于城镇。前三季度，城镇居民家庭人均总收入 15756 元。农村居民人均现金收入 4869 元，增长 13.1%，扣除价格因素，实际增长 9.7%。

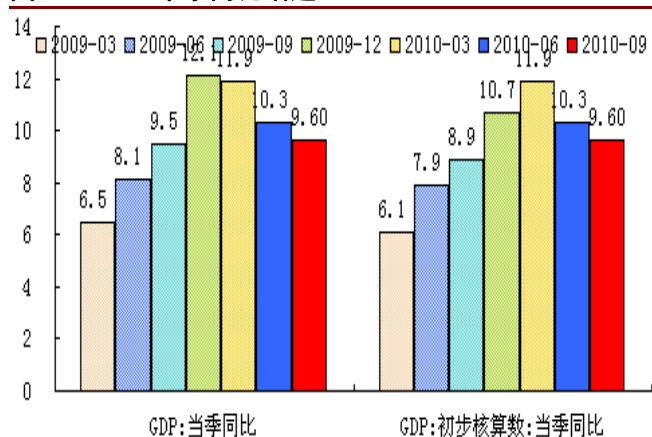
分析与预测：

前三季度经济走势特征：前三季度 GDP 同比增速逐季下滑，从去年四季度的 12.1% 调整至三季度的 9.6%，调整幅度符合我们的预期判断，是政策调控所愿意看到的结果。从工业增加值和发电量来看基本是逐月下滑，二季度有所加快，这与节能减排和重工业淘汰落后产能有关，目前来看 8、9 月份 PMI 的反弹季节性因素更大一些，但经济回落的速度明显减弱。本轮经济调整的主要因素是投资的下滑，固定资产投资持续下滑，房地产开发投资增速也于上月出现下滑拐点。前三季度 CPI 逐月上行，PPI 在经历了数月调整之后，受国际大宗商品价格持续上涨影响，已经停止下跌。前三季度消费市场继续火爆，主要在于刺激消费政策的持续实施和范围逐步扩大，以汽车和家电为代表的补贴政策执行得力。居民收入水平稳定增长，农村居民收入增速继续快于城镇。

四季度经济走势的判断：我们认为，中国经济下滑趋势随着投资预期增加等因素，在四季度将得以缓解，有望形成环比正增长，再库存化将加速这一进程。根据历史单季度 GDP 增速，超过 11% 的增速被视为偏热，低于 7% 被视为偏冷，在这个范围内被视为平稳较快发展的最佳区间，随着去年季度翘尾因素减退，四季度 GDP 增速有望企稳至 9% 附近，经过第三季度的恢复，基本消除了市场所担忧的经济二次探底，加之政策已经由偏紧转为略松，特别是在投资方面，相继恢复了地方债发行、增加西部投资项目、保障房开工加速、财政支出加大等。特别是随着三季度末节能减排压力的缓解，四季度重工业或有所恢复，将推动工业增加值增速的反弹。

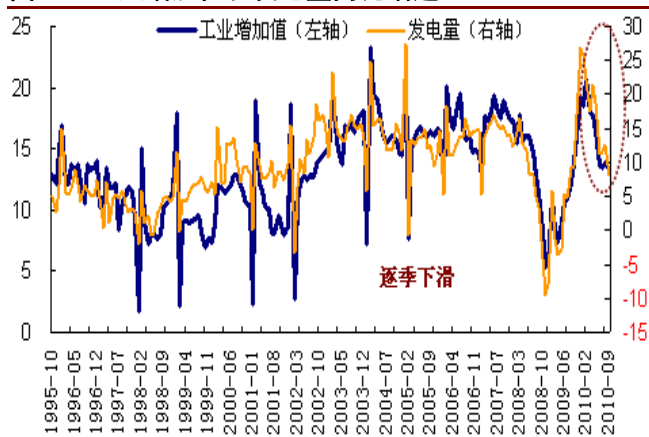
未来六个月政策倾向：我们认为未来的政策倾向是审慎灵活的，如果经济增速继续回落政策必然有所放松，特别是四季度和明年初出口面临较大压力，那么投资和消费的刺激政策不会减弱，尽管央行开始加息，但很明显是针对通胀压力，侧面也说明对于经济基本面还是较为有信心，加息对实体经济负面影响也比预期要弱。但对于房地产等行业仍然会出台较为严肃的调控政策，直至房价或投机氛围有所减弱。从十二五规划来看，扩大内需和转变经济发展方式将是下一个五年的重要任务，也是明年头一年的重要政策导向，因此促进消费就在于提高居民收入，转变发展方式关键在于促进七大战略新兴产业，经济增速的具体高低或许要让位于结构调整和民生问题。

图 1: GDP 单季同比增速 (%)



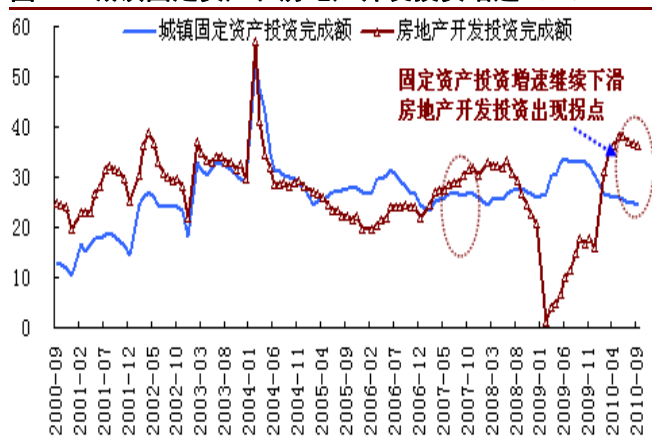
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 工业增加值和发电量同比增速 (%)



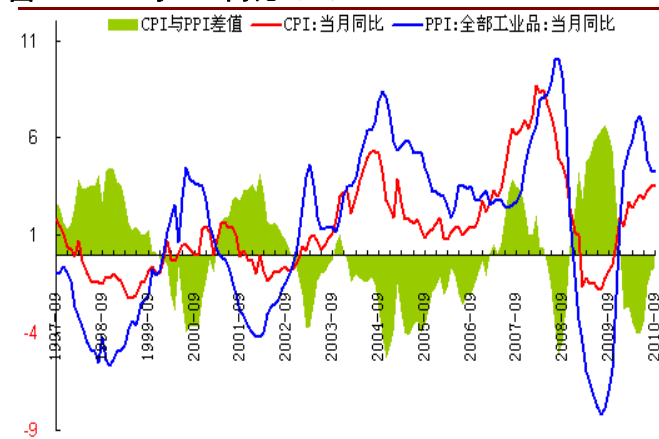
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 城镇固定资产投资和房地产开发投资增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: CPI 与 PPI 同比 (%)



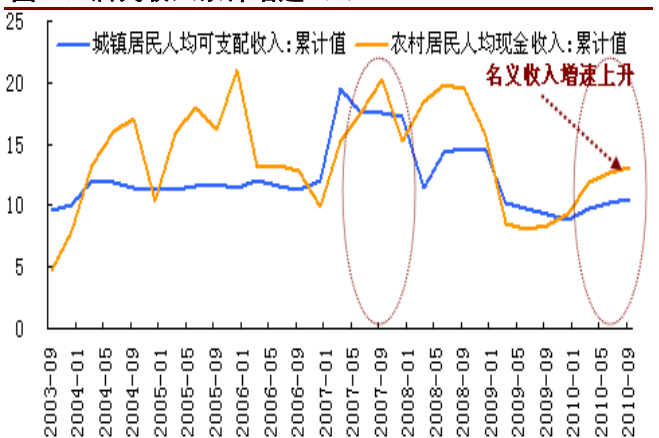
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 社会消费品零售总额增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 居民收入累计增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

表 1：中国宏观经济月度数据一览表

日期	09-09	09-10	09-11	09-12	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09
工业生产													
工业增加值	13.9	16.1	19.2	18.5		12.8	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3
重工业增加值	14.8	18.1	22.2	21.4		7.5	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4
轻工业增加值	11.8	11.3	12.6	9.7		15.2	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0
PMI													
CFLP-PMI	54.3	55.2	55.2	56.6	55.8	52.0	55.1	55.7	53.9	52.1	51.2	51.7	53.8
汇丰银行 PMI	55.0	55.4	55.7	56.1	57.4	55.8	57.0	55.2	52.7	50.4	49.4	51.9	52.9
消费													
社会消费品零售总额	15.5	16.2	15.8	17.5		22.1	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8
城镇	15.9	16.6	16.5	18.6		23.1	18.5	18.9	18.9	18.7	18.2	18.8	19.1
投资													
城镇固定资产投资	33.3	33.1	32.1	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5
房地产开发投资	17.7	16.6	17.8	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	78.99	71.05	70.23	121.4	81.29	58.96	94.18	73.46	81.3	125	69.24	76.02	
同比增长率	18.93	5.7	31.97	103.1	7.79	1.08	12.08	24.69	27.4	39.6	29.2	1.38	
外贸													
出口	-15.2	-13.8	-1.2	17.7	21.0	45.7	24.3	30.5	48.5	39.2	38.8	34.4	25.1
进口	-3.5	-6.4	26.7	55.9	85.5	44.7	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1
贸易盈余(亿美元)	129.32	239.8	190.3	184.3	141.6	76.1	-72.4	16.8	195.33	200.3	287.3	200.36	168.74
物价指数													
居民消费价格指数	-0.8	-0.5	0.6	1.9	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6
工业品出厂价格指数	-7.0	-5.8	-2.1	1.7	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3
财政													
财政收入	33.0	27.3	32.6	55.8	41.2	20.4	36.8	34.4	34.4	27.6	25.7	23.6	22.4
财政支出	32.9	13.0	20.9	17.1	-13.2	29.66	18.3	9.8	9.8	17.0	16.9	19.2	20.6
货币供应													
M0	15.91	14.09	14.99	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.7	15.5	16.0	13.8
M1	29.51	32.03	34.63	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.6	22.9	21.9	20.9
M2	29.31	29.42	29.74	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.00	18.5	17.6	19.2	19.0
金融机构存款	28.35	27.46	28.19	28.21	27.26	24.97	22.11	21.95	21.95	19.0	18.5	19.6	20.0
金融机构贷款	34.16	34.19	33.79	31.74	29.31	27.23	21.81	21.96	21.00	18.2	18.4	18.6	18.5
1 年期存款利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50
1 年期贷款利率	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.56
美元兑人民币	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.79	6.77	6.81	6.70

数据来源：Wind 山西证券研究所

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	