

专题报告

2012 年 8 月 23 日

中西部工业生产决定经济调整步伐

——基于区域经济结构分析

相关研究

《“热钱”流出创年内新高，或将降准对冲资金外流——2012 年 7 月外汇占款数据分析和展望》
2012 年 8 月 15 日

《企业去库存 经济底部徘徊——2012 年 7 月经济数据及政策分析》
2012 年 8 月 10 日

《出口将进入弱周期低增长阶段——基于季调技术的分析》
2012 年 8 月 6 日

《等待制度红利——2012 年下半年宏观经济报告观点概要》
2012 年 7 月 19 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lih@swsresearch.com

研究支持

徐有俊 A0230112070007

xuy@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮

(8621)23297818-7484

zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

内容摘要：

- 最近媒体报道，尽管经济还在探底，但是东部有些省市已经开始出现回升态势，我们对东中西部地区过去的工业和经济发展进行分析，试图找出东中西部地区的发展规律，从而对未来进行预测。
- 我国名义工业增加值和名义 GDP，实际工业增加值和实际 GDP 的相关系数都比较高，它们的相关系数分别为 0.94 和 0.74。因此，我们可以通过分析工业增加值的内在规律，找出我国经济发展的轨迹。
- 从我国经济发展的历史看，东中西部对不同时期的经济走向起到不同的主导作用。2005 年之前，东部地区占 GDP 比重较高，其经济发展对 GDP 走向起到决定性作用。但是，2005 年之后中西部占 GDP 比重逐步提升，对经济的影响越来越大。2011 年 2 季度以后，东部地区经济发展要明显地领先中西部地区。就当前情况看，东部地区名义 GDP 开始呈现企稳并小幅回升的态势，从 2010 年 2 季度以来历史经验，和现有政策不断加力的实际情况看，接下来中部和西部地区的名义 GDP 增速可能会出现回升，从而带动全国实际 GDP 回升。
- 比较东中西部地区在 2008 年到 2009 年工业增加值的反弹情况看，在 2008 年第 4 季度东部地区的工业增加值整体上就出现了反弹，而这时中部地区和西部地区的工业增加值增速还在下滑，直到 2009 年第 1 季度才出整体上的反弹。东部地区大概领先中西部地区 2-3 个月左右。当前看，东部地区工业增加值增速呈回升态势；中部地区除产业转移发展形势比较好的安徽、河南省份外略有提升外，其他省市工业增加值几乎是走平或是小幅回落；西部地区工业增加值增速走势下滑趋势较为显著。
- 工业增加值数据表明今年以来东部地区工业增长基本上在 8.3% 的水平，似乎表明最先开始调整的东部地区经济的调整已经到位。2 季度经济回落，5 月份经济回升，6、7 月份经济回落主要和中西部工业生产的回落有关，目前经济调整的原因主要是中西部经济调整。背后的逻辑可能是东部先调整，现在传导到了西部。就像全球经济调整现在传导到发展中国家一样。而 5 月份回升可能和国家担忧经济回落，加大中西部投资，带动中西部工业生产回升有关。据此猜测，如果政策是促未来工业生产回升的主要原因的话，主要体现在中西部工业生产的回升。反之，如果工业中西部工业生产继续回落的话，可能导致全国工业生产增速继续回落。在关注全国工业生产变化的同时，我们更应该关注区域结构的变化。

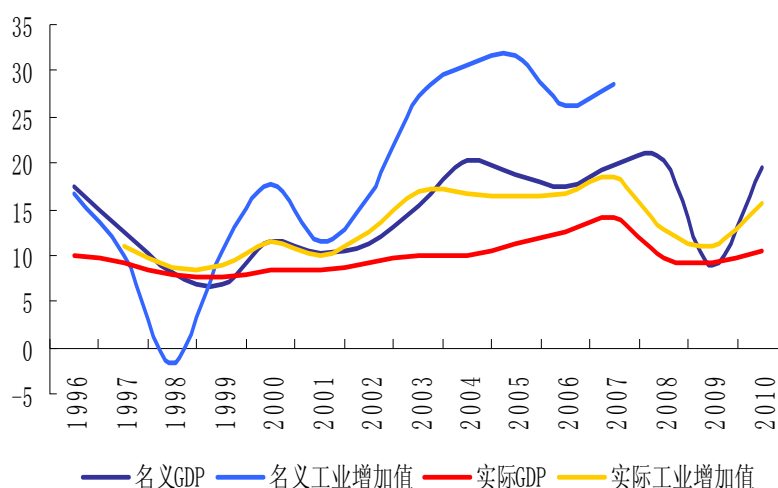
最近媒体报道，尽管经济还在探底，但是东部有些省市已经开始出现回升态势，我们对东中西部地区过去的工业和经济发展进行分析，试图找出东中西部地区的发展规律，从而对未来进行预测。

1、中西部地区经济调整滞后于东部地区

从我国经济发展的一般性规律看，政府投资、出口、房地产率先调整时，首先对东部地区产生比较大的影响，而中西部地区提供原材料、劳动力，调整对其要相对滞后一些。通常中西部地区的调整紧跟东部地区之后，在东部调整效果释放后，中西部的调整效果才有所显现。

从历史数据的整体走势看，名义工业增加值、实际工业增加值、名义 GDP 和实际 GDP 走势具有较高的一致性。其中，名义工业增加值和名义 GDP 的一致性较高，实际工业增加值和实际 GDP 具有相当高的一致性。因此，通过工业增加值情况有助于我们判断经济走势。

图 1：工业增加值和 GDP 具有较高一致性



资料来源：CEIC，申万研究

表 1：GDP 和工业增加值相关系数

指标	名义 GDP	名义工业增加值	实际 GDP	实际工业增加值
名义 GDP	1.00	0.94	0.87	0.93
名义工业增加值	0.94	1.00	0.85	0.90
实际 GDP	0.87	0.85	1.00	0.74
实际工业增加值	0.93	0.90	0.74	1.00

资料来源：申万研究

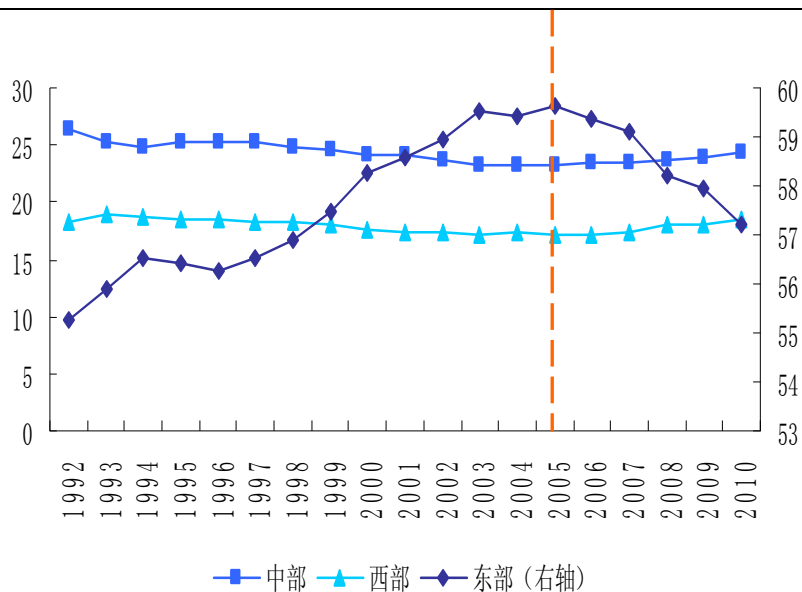
表 2：工业增加值和 GDP 增速

年份	名义 GDP	名义工业增加值	实际 GDP	实际工业增加值
1997	12.65	10.04	9.30	10.90
1998	8.05	-1.62	7.83	8.80
1999	6.86	10.52	7.62	8.90
2000	11.45	17.76	8.43	11.40
2001	10.21	11.56	8.30	9.90
2002	11.15	16.47	9.08	12.60
2003	15.40	27.26	10.03	17.00
2004	20.20	30.53	10.09	16.70
2005	18.75	31.71	11.31	16.40
2006	17.47	26.17	12.68	16.60
2007	19.73	28.52	14.16	18.50
2008	20.17	-	9.63	12.90
2009	9.00	-	9.21	11.00
2010	19.49	-	10.45	15.70

资料来源：申万研究

从我国当前 GDP 构成比重看，2005 年后，中西部地区 GDP 占比不断提升，而东部地区占比下滑趋势显著。中西部对我国经济的影响作用越来越大。

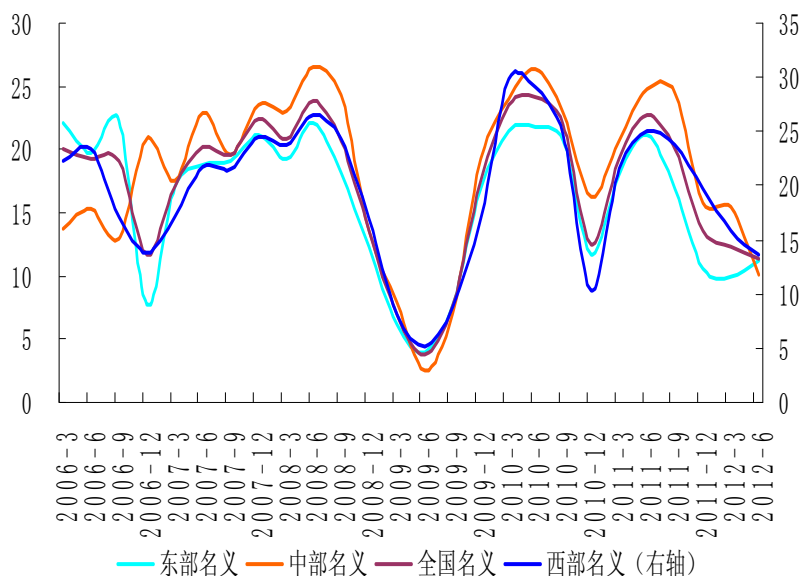
图 2：中西部经济占经济比重越来越大



资料来源：CEIC，申万研究

随着中西部对我国经济影响越来越大，自去年 3 季度以来，中西部地区 GDP 的快速下滑，导致了当前 GDP 增速整体下滑。并且从去年 1 季度开始，东部地区经济发展领先于中西部的经济发展迹象显著。东部地区领先于中西部地区发展，并呈现比中西部地区先探底回升的态势，同时从数据走势看，预计在中西部地区经济企稳回升后，会带动全国实际 GDP 起来。

图3：东中西地区和全国GDP名义增速

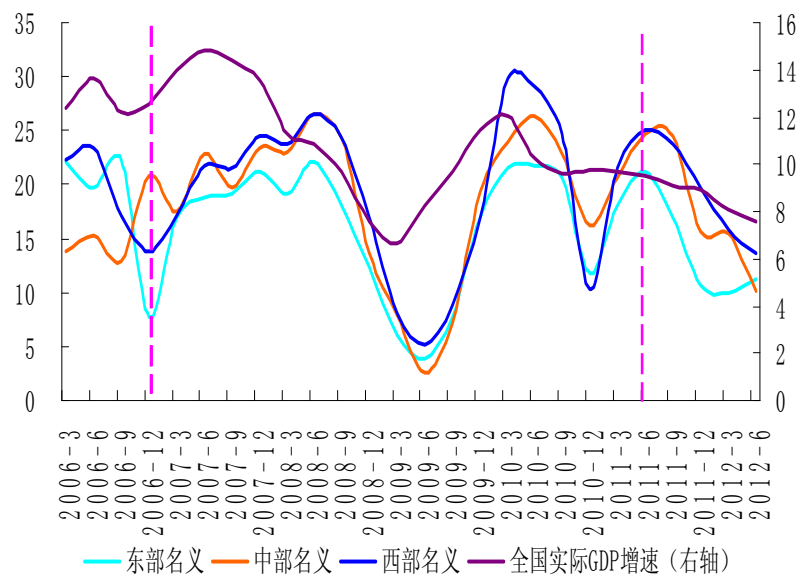


资料来源：CEIC，申万研究

实际GDP增速大致领先于东部地区名义GDP增速1个季度。在2006年的时候，东部地区的GDP总量占全国GDP总量的62%，东部地区的变化对GDP的变化起到决定性的作用，所以当时东部地区的名义GDP从2006年4季度出现大幅下跌时，尽管中部名义GDP大幅上涨，但由于东部的力量超过了中西部，带动了全国同期实际GDP的大幅下滑。

就当前情况看，东部地区的名义GDP开始企稳并呈现小幅回升的态势，从2011年6月以来的历史数据，以及现有政策不断加大力度的情况看，接下来中部和西部地区的名义GDP增速可能会出现回升，从而带动全国实际GDP回升。

图4：2011年2季度后，东部GDP增速拐点领先中西部

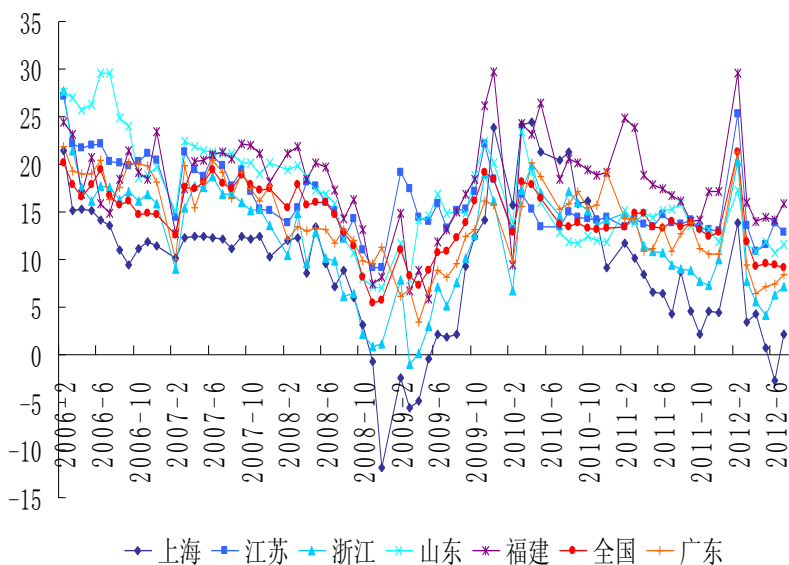


资料来源：CEIC，申万研究

2、如果工业生产回升，或体现在中西部工业生产提升

虽然全国工业增加值增速呈放缓趋势，但从 2011 年 4 季度以来东部地区部分省市的工业增加值增速看，除个别省市 7 月工业增加值略有回落（江苏，但是不改其上升趋势），其他都在二季度呈探底回升态势。

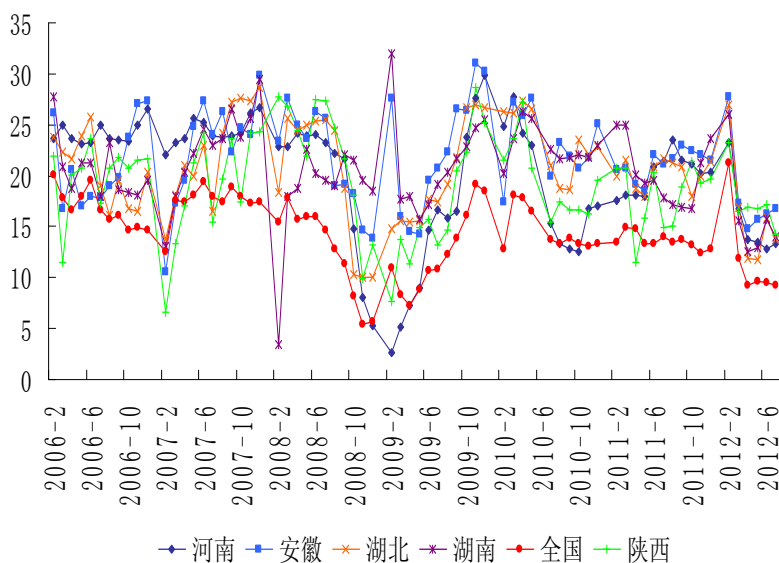
图 5：东部地区工业增加值增速



资料来源：CEIC，申万研究

中部地区工业增加值增速走势相对平缓，除产业转移发展形势比较好的安徽、河南省份外略有提升外，其他省市工业增加值几乎是走平或是小幅回落的。

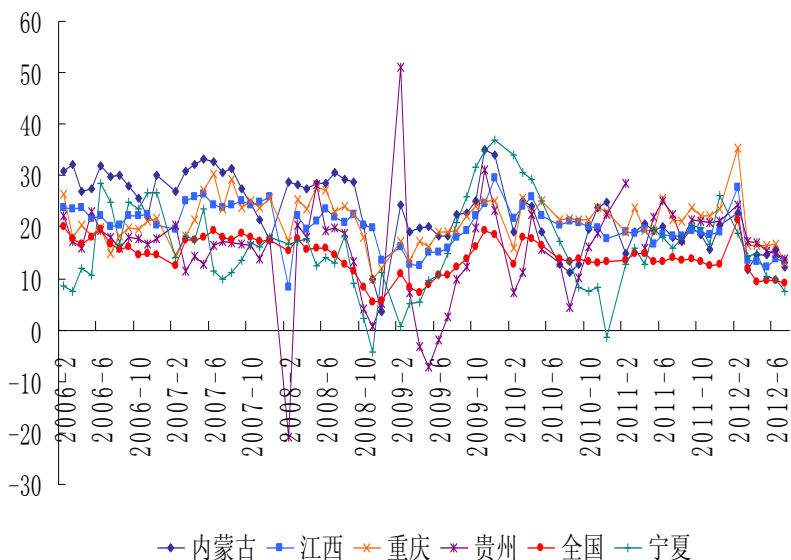
图 6：中部地区工业增加值增速



资料来源：CEIC，申万研究

相比东中部地区的情况，西部地区的工业增加值增速走势下滑趋势较为显著。

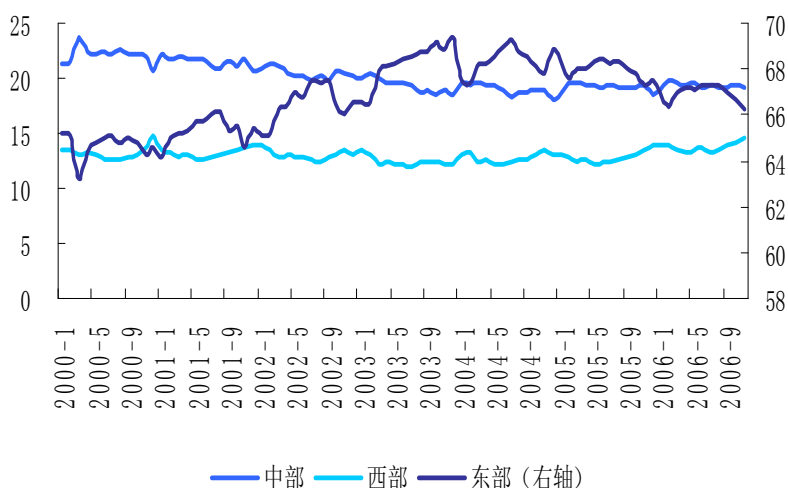
图 7：西部地区工业增加值增速



资料来源：CEIC，申万研究

比较东中西地区在 2008 年到 2009 年工业增加值的反弹情况看，在 2008 年第 4 季度东部地区的工业增加值就出现了反弹，而这时中部地区和西部地区的工业增加值增速还在下滑，直到 2009 年的第 1 季度才出反弹。东部地区大概领先中西部地区 2-3 个月左右。

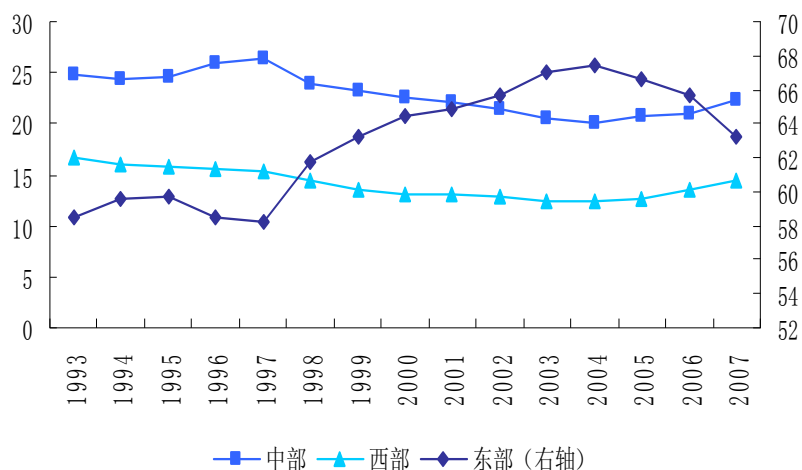
图 8：东中西地区工业增加值占比



资料来源：CEIC，申万研究

但是由于中西部地区占全国工业产值比重逐步扩大，这些地区的工业增长水平对全国工业增速水平影响越来越大。使得全国工业增加值增速越来越受到中西部地区的影响。

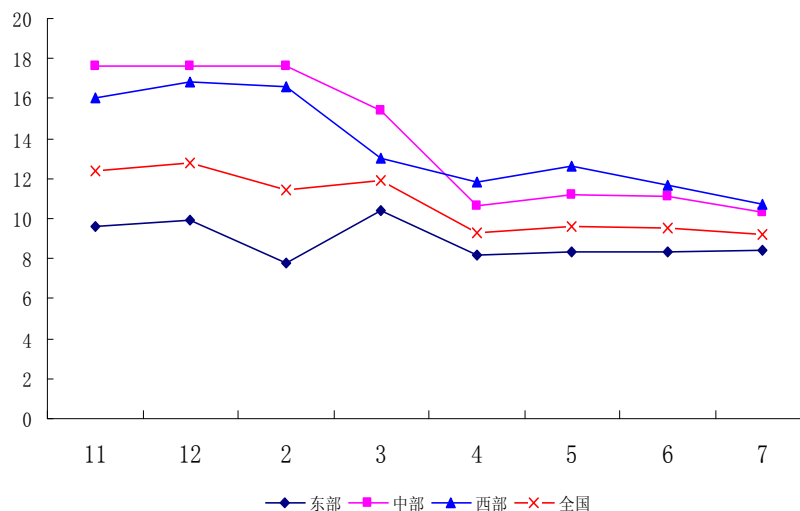
图 9：中西部工业增加值占比逐步回升



资料来源：CEIC，申万研究

工业增加值月度数据表明今年以来东部地区工业增长基本上在 8.3% 的水平，似乎表明最先开始调整的东部地区经济的调整已经到位。2 季度经济回落，5 月份经济回升，6、7 月份经济回落主要和中西部工业生产的回落有关，目前经济调整的原因主要是中西部经济调整。

图 10：东部工业增加值企稳，中西部回落



资料来源：CEIC，申万研究

其中背后的逻辑可能是东部先调整，现在传导到了西部。就像全球经济调整现在传导到发展中国家一样。而 5 月份回升可能和国家担忧经济回落，加大中西部投资，带动中西部工业生产回升有关。据此猜测，如果政策是促进 8、9 月份工业生产回升的主要原因的话，主要体现在中西部工业生产的回升。反之，如果工业中西部工业生产继续回落的话，可能导致全国工业生产增速继续回落。在关注全国工业生产变化的同时，我们更应该关注区域结构的变化。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。