

宏观研究

报告原因：数据速评

2009 年 11 月 11 日

宏观研究小组

执笔人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

出口和消费加速复苏，而投资和信贷如期放缓

——09 年 10 月份中国宏观数据速评

宏观研究/中国经济

● **剔除季节性因素，工业已恢复至扩张时期水平。**10 月工业经济走势符合我们之前的判断，工业进一步加速好转，这与去年基数较低有一定关系，但我们认为如果剔除 10 月长假因素，工业生产已经恢复至扩张时期的水平，我们预计未来两个月将保持加速上行的趋势。

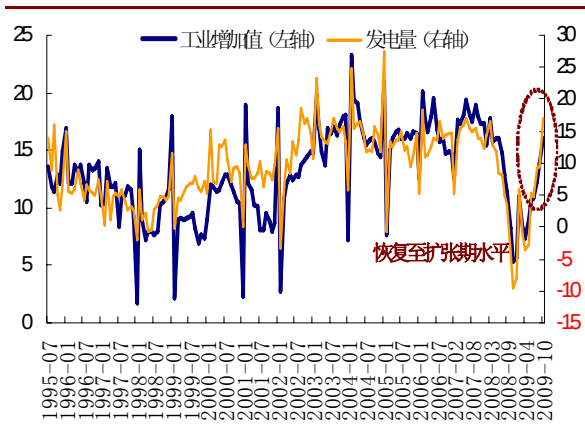
● **货币供应出现微妙变化，新增贷款如期大幅度回落。**10 月货币供应和信贷增速继续创新高，而 M0 增速高位已经出现拐点。我们预计未来两月新增信贷月均不超过 3000 亿元水平。存款方面，居民存款大幅度减少 2705 亿元，显示储蓄搬家仍在进行，而本月企业存款仅增加 700 亿元，反映企业经济活动状况可能受到信贷收紧的影响，此外银行间同业拆借利率上升 0.03 个百分点表明市场资金有所趋紧。本月金融数据表明在货币政策执行方面已经趋于偏紧，如央行为对冲外汇占款开始净回笼资金。

● **CPI 与 PPI 差值大幅度缩小，下月 CPI 或开始转正。**CPI 同比下降 0.5%，降幅再次缩小，而 11 月翘尾因素为 -0.2，负翘尾因素将大幅度减弱，CPI 预计将由负转正。工业品出厂价格同比下降 5.8%，降幅明显缩小，环比连续七个月上涨，PPI 跌幅收窄有望加快，与 CPI 差值进一步缩小，有利于中下游产业恢复。我们认为，物价已经步入回升通道，但目前仍然是水、电等公用商品价格上涨的较好时机。

● **出口额连续四个月突破千亿美元，外贸加速回暖。**数据显示外贸加速回暖，外贸顺差有所增加，我们认为这主要与发达国家消费和库存回补有关，符合我们之前的预期。在出口商品中，主要劳动密集型产品出口降幅仍然最少，从 106 届广交会的成交额来看，相比春季增幅为 16.2%，同比去年降幅仅为 3.4%，预示明年一季度前出口将确定好转。进口方面，铁矿砂、原油、大豆等初级商品进口量持续增长，表明我们内需恢复仍较为强劲。我们维持看好年底至明年初出口回暖判断。

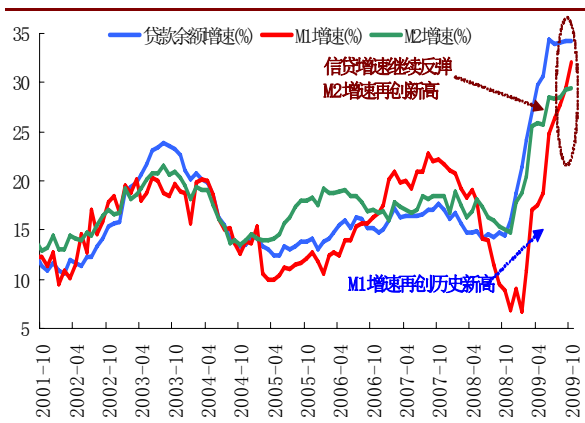
● **房地产投资加速反弹，固定资产高速增长有所降温。**城镇固定资产投资增速有所下滑，新开工和施工项目计划总投资额增速继续放缓，我们认为主要原因在于中央资金配套到位缓慢和信贷的放缓有关，此外还和去年逐步开始的中央刺激经济计划导致基数逐步增高有关，但中央投资四季度仍有 2000 多亿尚未下达，在投资拉动三季度 GDP 增速达 7.3% 的状况下，不排除采取对投资降温或放缓的手段。

图 1：工业增加值与发电量再创本年新高(%)



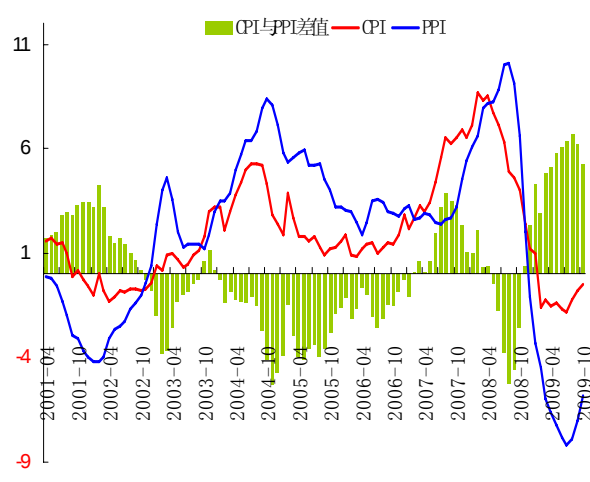
数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 2：货币供应增速继续上升(%)



数据来源：央行 山西证券研究所

图 3：物价走势已现拐点



数据来源：国家发改委 山西证券研究所

剔除季节性因素，工业已恢复至扩张时期水平

10 月份工业增加值增速达到 16.1%，其中重工业增速反弹尤为明显达到 18.1%，分行业来看黑色金属冶炼和电力热力生产增速上升较快。从工业品产量上来看，发电量增速再创今年新高达到 17.1%，钢铁产量也创新高，汽车产量和增速略有下滑，但仍处高位。本月工业企业产销率继续上升，库存压力有所减弱，出口交货值环比有所回落但同比跌幅缩减。10 月工业经济走势符合我们之前的判断，工业进一步加速好转，这与去年基数较低有一定关系，但我们认为如果剔除 10 月长假因素，工业生产已经恢复至扩张时期的水平，我们预计未来两个月将保持加速上行的趋势。

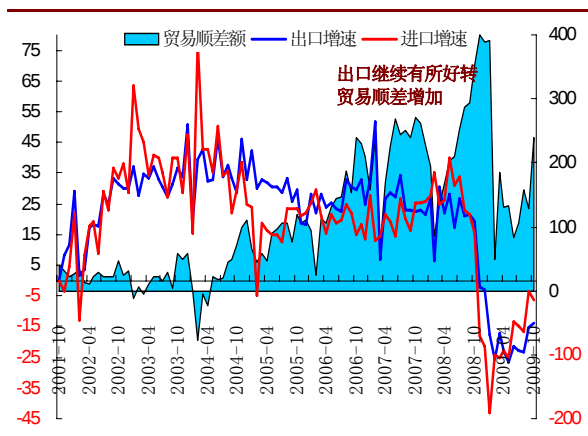
货币供应出现微妙变化，新增贷款如期大幅度回落

10 月货币供应和信贷增速继续创新高，而 M0 增速高位已经出现拐点。新增贷款创年内新低仅为 2530 亿元，但这符合我们之前的判断，因为历年 10 月份为年度的低点，加上近期监管部门对于信贷的管理趋严，我们预计未来两月新增信贷月均不超过 3000 亿元水平。存款方面，居民存款大幅度减少 2705 亿元，显示储蓄搬家仍在进行，而本月企业存款仅增加 700 亿元，反映企业经济活动状况可能受到信贷收紧的影响，此外银行间同业拆借利率上升 0.03 表明市场资金有所趋紧。本月金融数据表明在货币政策执行方面已经趋于偏紧，如央行为对冲外汇占款开始净回笼资金。

CPI 与 PPI 差值大幅度缩小，下月 CPI 或开始转正

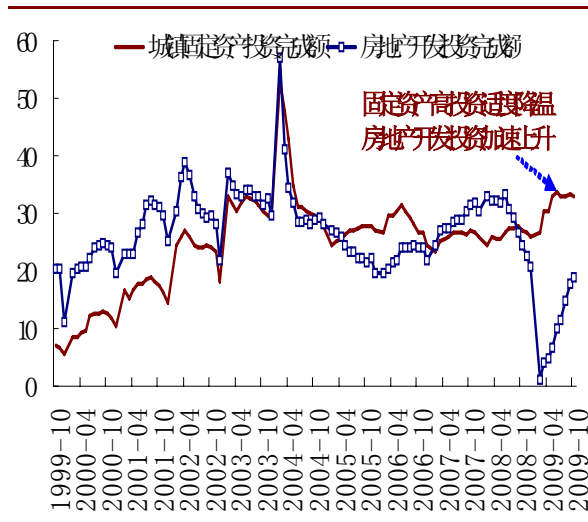
10 月份，CPI 同比下降 0.5%，降幅再次缩小，尽管环比下降 0.1 个百分点，主要受粮食价格的回落影响，其中 10 月份农业部农产品批发价格指数下降 7 个百分点，但近期影响粮价特别是猪肉价格上升的因素仍然存在，而 11 月翘尾因素为 -0.2，负翘尾因素将大幅度减弱，CPI 预计将由负转正。工业品出厂价格同比下降 5.8%，降幅明显缩小，环比连续七个月上涨，从商务部的生产资料价格指数来看，近期又有所反弹，受原材料燃料动力价格及 CRB 指数上扬的影响，PPI 跌幅收窄有望加快，与 CPI 差值进一步缩小，有利于中下游产业恢复。我们认为，物价已经步入回升通道，但目前仍然是水、电等公用商品价格上涨的较好时机。

图 4：出口复苏预期加快，但过程仍缓慢(%)



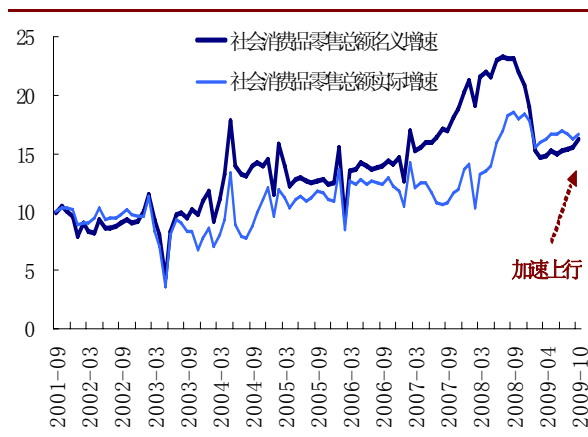
数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 5：固定资产投资高位企稳(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 6：社会消费零售总额稳步上扬(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

出口额连续四个月突破千亿美元，外贸加速回暖

10 月份当月我国外贸出口总值为 1107.6 亿美元，同比下降 13.8%，季调后下降 9.1%，进口 867.75 亿美元，同比下降 6.4%，季调后增长 7.3%，数据显示外贸加速回暖，外贸顺差有所增加，我们认为这主要与发达国家消费和库存回补有关，符合我们之前的预期。在出口商品中，主要劳动密集型产品出口降幅仍然最少，从 106 届广交会的成交额来看，相比春季增幅为 16.2%，同比去年降幅仅为 3.4%，预示明年一季度前出口将确定好转。进口方面，铁矿砂、原油、大豆等初级商品进口量持续增长，表明我们内需恢复仍较为强劲。我们维持看好年底至明年初出口回暖判断。

房地产投资加速反弹，固定资产高速投资有所降温

10 月份城镇固定资产投资同比增速为 31.64%，比上月的 35.05% 有所下滑，分行业来看大部分行业固定资产投资增速有所下滑，新开工和施工项目计划总投资额增速继续放缓，我们认为主要原因在于中央资金配套到位缓慢和信贷的放缓有关，此外还和去年逐步开始的中央刺激经济计划有关，导致基数逐步增高，但中央投资四季度仍有 2000 多亿尚未下达，在投资拉动三季度 GDP 增速达 7.3% 的状况下，不排除采取对投资降温或放缓的手段，特别是地方投资增速已经连续 7 个月低于中央投资，表明中央带动地方和民间投资需求目的已经达到。我们认为 9.5 万亿新增信贷就能维持 33% 以上的投资增速，对 GDP 贡献最大。

消费增速加速上行，看好未来数月消费市场

10 月份社会消费品零售总额 11718 亿元，同比增长 16.2%，比上月加快 0.7 个百分点，实际增速也上升至 16.7%，受国庆长假刺激的消费效果明显，从地域上来看城市消费增速明显加快并超越农村，分商品来看汽车、家电类消费增速继续加快。从消费者信息指数来看，连续三个月快速回升，居民消费预期持续向好，我们认为四季度随着经济的逐步好转，居民收入的稳步提升，特别是刺激消费政策的延续和加强，未来数月消费市场仍将保持好转的趋势，而消费热点仍然在汽车方面（除非油价暴涨）。

中国宏观月度数据一览表

表 1：中国宏观经济月度数据一览表

日期	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	09-04	09-05	09-06	09-07	09-08	09-09	09-10
工业生产													
工业增加值	8.2	5.4	5.7		11	8.3	7.3	8.9	10.1	10.8	12.3	13.9	16.1
重工业增加值	10.3	10.1	8.1		14.4	6.8	8.2	9.7	10.2	11.3	13.2	14.8	18.1
轻工业增加值	7.3	3.4	4.7		9.6	4.5	6.9	8.6	10.9	9.2	9.8	11.8	11.3
PMI													
CFLP-PMI	44.6	38.8	41.2	45.3	49	52.4	53.5	53.1	53.2	53.3	54.0	54.3	55.4
里昂证券 PMI	45.2	40.9	41.2	42.2	45.1	44.8	50.1	51.2	51.8	52.8	55.1	55.0	55.2
消费													
社会消费品零售总额	22	20.8	19		15.2	15	15	15.2	15.0	15.2	15.4	15.5	16.2
城镇	22.1	20.3	19		14.4	14.1	14.1	15.0	15.5	15.1	15.3	15.9	16.6
投资													
城镇固定资产投资	27.2	26.8	26.1		26.5	30.3	30.5	32.9	33.6	32.9	33.0	33.3	33.1
房地产开发投资	24.6	22.7	20.9		1	4.1	4.9	6.8	9.9	11.6	14.7	17.7	18.9
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	67.2	53.2	59.8	75.4	58.33	84.06	58.9	63.79	89.6	53.59	74.99	78.99	
同比增长率	-0.9	-36.5	-5.7	-32.7	-15.81	-9.52	-22.5	-17.81	-6.8	-35.7	7	18.93	
外贸													
出口	19.2	-2.2	-2.8	-17.5	-25.7	-17.1	-22.6	-26.4	-21.4	-23.0	-23.4	-15.2	-13.8
进口	15.6	-17.9	-21.3	-43.1	-24.1	-25.1	-23.0	-25.2	-13.2	-14.9	-16.9	-3.5	-6.4
贸易盈余(亿美元)	352.4	400.9	389.8	391.1	48.41	185.6	131.4	133.89	82.49	106.3	157.0	129.32	239.8
物价指数													
居民消费价格指数	4.0	2.4	1.2	1.0	-1.6	-1.2	-1.5	-1.4	-1.7	-1.8	-1.2	-0.8	-0.5
工业品出厂价格指数	6.6	2.0	-1.1	-3.3	-4.5	-6.0	-6.6	-7.2	-7.8	-8.2	-7.9	-7.0	-5.8
财政													
财政收入	-0.3	-3.1	3.3	-17.1	-1.2	-0.3	-13.6	4.8	19.6	10.2	36.1	33.0	
财政支出	16.4	16.5	30.8	32.5	42.3	31.4	24.5	14.5	21.5	9.3	17.4	32.9	
货币供应													
M0	10.6	9.0	12.7	12.0	8.28	10.88	11.26	11.24	11.46	11.59	11.52	15.91	14.09
M1	8.9	6.8	9.1	6.7	10.87	17.04	17.28	18.69	24.79	26.37	27.72	29.51	32.03
M2	15.0	14.8	17.8	18.8	20.48	25.51	25.95	25.74	28.46	28.42	28.53	29.31	29.42
金融机构存款	21.1	19.9	19.7	23.0	23.1	25.73	26.21	26.67	29.02	28.54	27.43	28.35	27.46
金融机构贷款	14.6	16.0	18.8	21.3	24.17	26.97	29.72	30.60	34.44	33.90	34.11	34.16	34.19
1 年期存款利率	3.6	2.52	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
1 年期贷款利率	6.66	5.58	5.31	5.31	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
美元兑人民币	6.83	6.83	6.84	6.84	6.84	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83

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	