

前2个月工业生产增长数据疑点多 ——前2个月我国工业生产数据简评

分析师: 郝大明 ✉: haodaming@chinastock.com.cn ☎: 010-66568472

1. 事件

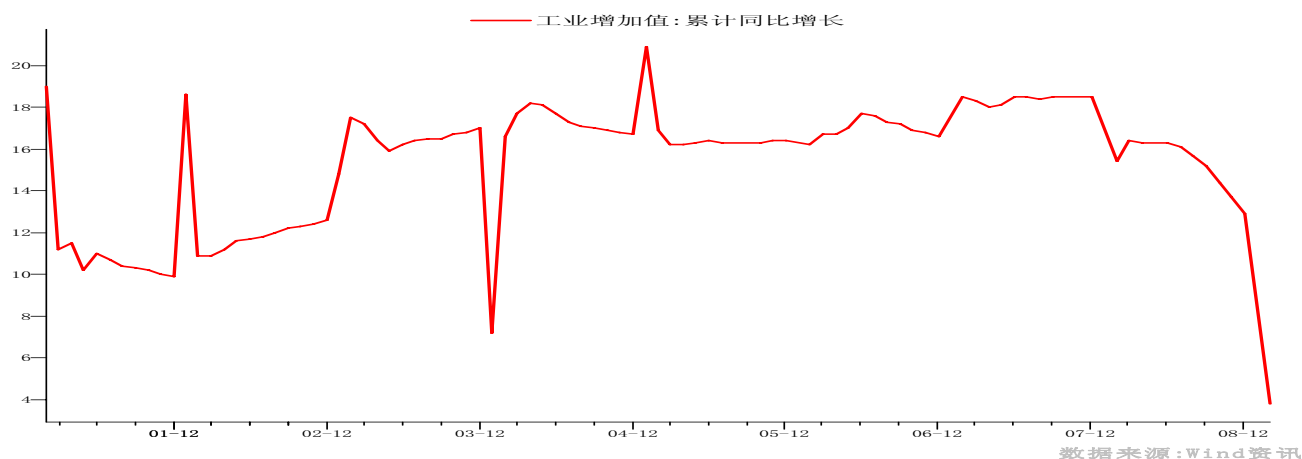
国家统计局3月12日公布了今年前2个月我国工业生产数据: 前2个月, 全国规模以上工业企业(年主营业务收入500万元以上的企业)增加值同比增长3.8%, 比上年同期回落11.6个百分点。工业企业产品销售率为97.2%, 同比下降0.6个百分点。工业企业共实现出口交货值8968亿元, 同比下降17.1%。

2. 我们的分析与判断

前2个月我国工业生产增长速度疑点较多, 不能据此得出今年前2个月工业生产增速超预期下滑的结论。

前2个月, 全国规模以上工业企业(年主营业务收入500万元以上的企业)增加值同比增长3.8%, 比上年同期回落11.6个百分点。比去年11月份下滑1.6个百分点, 比去年12月下滑1.9个百分点, 创1995年1月以来我国月度工业生产增速新低(扣除春节月份, 1995年以前无数据可查)。这样来看, 前2个月工业生产增速下滑幅度超预期。

图1: 前2月份我国工业生产增长速度创1995年以来工业生产增速新低



今年前2个月, 我国国内需求较快增长, 城镇固定资产投资增长26.5%, 实际增长在30%左右, 大大高于去年16%的实际增速; 社会消费品零售总额增长15.2%, 实际增长在16%左右, 也高于去年同期和去年全年。工业生产增速低迷的原因很可能是产销率下降特别是出口下降。前2个月产销率97.2%, 比去年同期下降0.6个百分点, 其中2月份下降0.9个百分点。2月份我国出口增速同比下降25.7%, 创1995年1月以来的新低(以前没有数据), 比今年1月份低8.2个百分点, 连续第2个月创新低。前2个月出口交货值下降17.1%, 外商及港澳台企业增加值同比下降3.6%。

产销率和出口下降虽然能够在一定程度上解释工业生产增速的下滑，但是，前 2 个月工业生产增速仍有较多疑点。

一是，今年 2 月份，出口交货值 4570.6 亿元，折 668.6 亿美元，比当月海关出口还多 19.7 亿美元。2002 年 1 月以来的数据表明，规模以上工业企业出口交货值折合美元后均小于海关出口额，1 月份还小 261.5 亿美元。2 月份是个之前没有例外，19.7 亿美元出口交货值和非工业出口交货值去了哪里？

二是，发电量一直被视为考察工业生产速度的一个重要参考指标，去年最后 3 个月发电量增速分别为 -4.0%、-9.6%和 -7.9%，工业生产增长速度分别为 8.2%、5.4%和 5.7%，发电量与工业增加值增长基本上是同步的。但今年前 2 个月发电量增长 -3.7%，均高于去年 4 季度 3 个月，但工业生产增长只有 3.8%，低于去年 4 季度任何一个月。这在意料之外。

第三，从公布的 9 种主要工业产品产量增长情况看，水泥、粗钢、钢材、发电量、汽车、乙烯 6 种产品前 2 个月的增长速度明显高于去年 11 月和 12 月，只有产能严重过剩的氧化铝和十种有色金属的产量增长要明显低于去年 11 月和 12 月，从 2007 年《中国统计年鉴》分析，有色金属冶炼和压延加工业只占规模以上工业增加值的 3.825%，其产量下降对工业增加值增速下滑影响不大。原煤产量增长比去年 10 月和 11 月有所下滑，但比去年 12 月有所提高。从主要产品产量增长综合判断，前 2 个月工业生产增速应高于去年 11 月和 12 月。

表：公布主要工业产品产量增长速度与去年 4 季度比较

工业产品名称	2009 年		2008 年	
	1-2 月	10 月	11 月	12 月
原煤	3.6	9.2	5.2	-1.3
水泥	17.0	1.1	2.8	3.5
粗钢	2.4	-17.0	-12.4	-10.5
钢材	3.1	-12.4	-11.0	-1.7
氧化铝	-7.5	12.9	-2.8	3.5
汽车	-1.7	-0.7	-15.9	-18.9
发电量	-3.7	-4.0	-9.6	-7.9
乙烯	-11.1	-3.0	-12.2	-19.0
十种有色金属	-9.5	3.6	-4.3	-2.3

有色金属行业耗电量大，但增加值率只有 24.8%，低于 28.9%的规模以上工业平均水平（2007 年统计年鉴数据），据此，我们认为，既然前 2 个月发电量下降幅度小于去年 4 季度，有色金属产量下降，应更有利于增加其他工业行业的增加值，或有利于增加一三产业的增加值。

第四，国家统计局说，2008 年是闰年，2 月份 29 天，按可比天数计算，今年 1-2 月份工业增加值累计增速为 5.2%。今年 2 月份 28 天，差一天工业增加值增速就能差 1.4 个百分点？

3. 结论

前 2 个月我国工业生产增长速度疑点较多，不能据此得出今年前 2 个月工业生产增速超预期下滑的结论。从公布的主要工业产品产量增长情况分析，前 2 个月工业生产增速应该高于去年 4 季度。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908