

日期: 2009 年 3 月 12 日



许瑾
 021-53519888-1916
 Xujin@sigchina.com

工业生产持续疲弱

——2 月份工业增加值数据点评

■ 主要观点:

工业增长持续疲弱

2009 年 1-2 月份工业增加值同比增长 3.8%，因为 2008 年是闰年，调整后增速为 5.2%。5.2% 的增速也已经创下近 10 年来的新低，显示目前中国的宏观经济比 98 年亚洲金融危机时期更为糟糕。出口和房地产两大引擎的熄火带动工业生产持续疲软。

今年 1-2 月份实际投资增速有明显反弹，显示通过财政刺激投资、扩大内需的政策正在逐步显效。而出口数据却超预期继续大幅下滑，我们判断外需疲弱是导致工业生产继续下降的主要原因。

但单就 2 月份的数据而言，11% 的增速比去年四季度个位数的增速有显著提高，也与同期的 PMI、发电量数据的反弹相吻合。2 月份 PMI 较前月上升 3.7 个百分点，发电量增速较 1 月份大幅提高 19 个百分点，经济触底企稳的迹象较为明显。

对细项数据的分析

工业生产链中中上游行业产品的增速回落是造成工业增加值下滑的主要原因。1-2 月份原煤、粗钢、钢材等产品生产继续放缓，房地产投资剧减以及部分行业过高的库存均造成企业自动缩减相关产品的生产。但值得注意的是，近几个月水泥的生产增速出现持续反弹，我们认为这与国家加大力度投资基础设施建设有密切关系。此外，汽车生产也较去年四季度出现明显反弹。这主要是受益于今年以来连续出台扶持政策的推动。3 月份汽车下乡开始正式实施，对汽车的消费需求提升将持续显现。预计汽车生产增速将继续保持回升态势。

扩内需将成为支撑工业生产增长的重要条件

在全球经济没有明显好转、外部需求没有恢复之前，我国的外贸还将面临严峻考验，总需求下降的局面也不会改变，工业生产的增长需要依靠内需的扩大，但这也一朝一夕能实现的。我们预计工业生产将继续保持低位运行，随着保增长政策的逐步显效或有小幅反弹，但短期内出现明显回升态势的可能性较小。

报告编号: XJ09-HGSJ05

相关报告:

2009 年 1-2 月份，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%。从主要行业来看，纺织业增长 6.2%，化学原料及化学制品制造业下降 3.3%，非金属矿物制品业增长 11.6%，通用设备制造业增长 8%，交通运输设备制造业增长 3.6%，电气机械及器材制造业增长 12.5%，通信设备、计算机及其他电子设备制造业下降 0.2%，电力热力的生产和供应业下降 1.1%，黑色金属冶炼及压延加工业下降 6.3%。

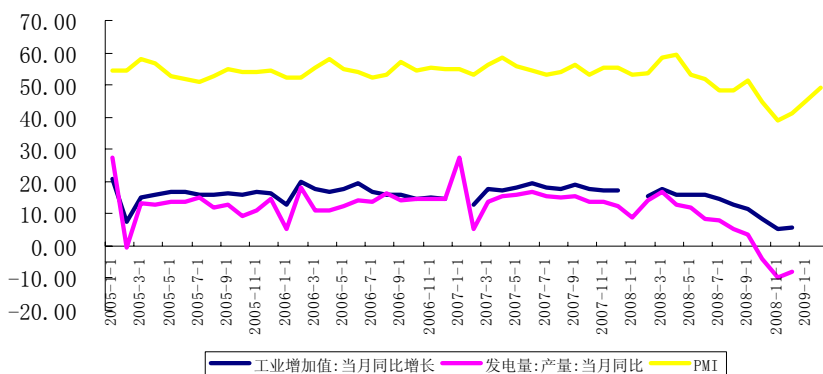
工业增长持续疲弱

2009 年 1-2 月份工业增加值同比增长 3.8%，较去年 12 月份下降 1.9 个百分点。因为 2008 年是闰年，2 月份 29 天，按可比天数计算，调整获得 1-2 月份工业增加值累计增速为 5.2%。5.2% 的增速也已经创下近 10 年来的新低，显示目前中国的宏观经济比 98 年亚洲金融危机时期更为糟糕。出口和房地产两大引擎的熄火带动工业生产持续疲软，工业产业链中的中上游行业大幅回落。此外，需求萎靡和企业“去库存化”也导致产品价格持续下滑，本周公布的价格数据也印证了这一点。

从之前公布的贸易和投资数据来看，今年 1-2 月份实际投资增速有明显反弹，显示通过财政刺激投资、扩大内需的政策正在逐步显效。而出口数据却超预期继续大幅下滑（2 月份出口同比降幅由前月的 17.5% 继续扩大至 25.7%），我们判断外需疲弱是导致工业生产继续下降的主要原因。

但单就 2 月份的数据而言，11% 的增速比去年四季度个位数的增速有显著提高（10 月份 8.2%，11 月份 5.4%，12 月份 5.7%），也与同期的 PMI、发电量数据的反弹相吻合。2 月份 PMI 较前月上升 3.7 个百分点，发电量增速较 1 月份大幅提高 19 个百分点，经济触底企稳的迹象较为明显。

图 2 工业生产与发电量、PMI 基本保持同步



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

对细项数据的分析

从产品分布来看，工业生产链中中上游行业产品的增速回落是造成工业增加值下滑的主要原因。1-2 月份原煤、粗钢、钢材等产品生产继续放缓，房地产投资剧减以及部分行业过高的库存均造成企业自动缩减相关产品的生产。但值得注意的是，近几个月水泥的生产增速出现持续反弹，我们认为这与国家加大力度投资基础设施建设有密切关系。

此外，汽车生产也较去年四季度出现明显反弹。这主要是受益于今年以来连续出台的养路费改消费税、成品油价格调低和 1.6 升排量以下汽车购置税减征等政策的推动。3 月份“汽车下乡”政策开始正式实施，对汽车的消费需求提升将持续显现。预计汽车生产增速将继续保持回升态势。

扩内需将成为支撑工业生产增长的重要条件

在全球经济没有明显好转、外部需求没有恢复之前，我国的外贸还将面临严峻考验，总需求下降的局面也不会改变，工业生产的增长需要依靠内需的扩大，但这也一朝一夕能实现的。我们预计工业生产将继续保持低位运行，随着保增长政策的逐步显效或有小幅反弹，但短期内出现明显回升态势的可能性较小。

分析师承诺

分析师 许瑾

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。