

1-2月份工业生产数据评论

国家统计局3月12日公布了1-2月份的工业生产数据。以下为简要点评：

1-2月份，我国规模以上工业企业增加值增速继续下滑，同比增速为3.8%，在去年底5.6%的水平上继续回落1.8个百分点，再次创下了1995年公布月度数据以来的最低水平¹。其中，年初出口交货值下降17.1%，在去年底-5%的基础上继续大幅下滑12个百分点，其趋势与海关的出口数据基本一致，显示国际经济收缩对工业增长产生显著影响。

这无疑暗示年初以来我国制造业活动仍然十分低迷。尽管如此，从工业生产细项以及微观层面的一些情况看，我们认为仍然有以下几点值得留意：

第一，我们知道，去年3季度以来中国工业生产出现明显的下滑，其中一个很重要的原因来自于企业部门快速的去库存化行为。

从草根层面的调研情况看，今年1月份企业仍然在经历显著的去库存化，但这一过程在今年2月份可能已经大大缓解，这部分地来源于货币放松和利率水平下降形成的企业意愿存货水平的上升。例如2月份一些重工业产品的价格和产量出现明显的上升和反弹，同期的发电和用电量增速也出现了一定的恢复。然而由于春节以及闰年因素对同比数据的巨大扰动，今年2月份的同比增速是否已经包含了经济恢复的信息，仍然难以断定，并需要密切关注3月份以后的工业数据。

第二，从工业的细项产品数据来看，与财政刺激密切相关的产品和行业的增

¹ 国家统计局同时公布，因2008年是闰年，若按可比天数计算的，则1-2月工业增速在5.2%左右；这一增速较去年底5.6%左右的水平回落了0.4个百分点。

速出现了明显的回升，这与年初投资数据呈现的特点也是一致的。其中，1-2月水泥产量增长17%，较去年年底3%左右的增速上升了14个百分点；粗钢和钢材的产量也出现了明显的恢复。

第三，工业的细项数据还显示，1-2月，我国汽车的产量出现了一定的恢复，其同比增速为-1.7%，较去年年底-16%的增速明显回升，这可能与年初汽车的销售回暖有关。

总的来看，在出口超预期地急剧下降的背景下，1-2月份的工业增长仍然低迷，但中国的国内需求可能正在呈现初步和微弱的恢复迹象，这与企业部门大规模去库存化的缓解、财政货币刺激政策影响的逐步显现等因素密切相关；汽车和住房等领域销售的回暖可能也形成了一定的正面影响，但其可持续性需要继续观察。

由于企业意愿存货上升的影响是一次性的，并且最近可能正在结束，因此短期内主要宏观经济数据可能仍然会出现一些反复，但看起来我们正处在经济下行的底部附近，预计2季度以后由内需扩大所带动的经济逐步复苏的势头将变得比较清楚。