

中国经济

复苏前景更加明朗

——09年一季度经济运行数据分析

东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- **一季度经济环比增速回升。**GDP 同比增长 6.1%，虽然较去年四季度继续下滑 0.7 个百分点，但是从剔除季节因素后的环比增速看，一季度 GDP 环比增长 1.6%（未折年率），明显高于去年四季度 0.2% 的水平。
- **3 月份主要经济指标增速继续向好。**具体表现在：一是工业生产同比增速快速反弹。当月工业增加值同比增长 8.3%，增速较 1-2 月份大幅回升 4.5 个百分点，超出我们的预期。而从季节因素调整后的数据看，当月环比增长 6.4%，是近几年来最高的。二是固定资产投资继续强劲增长。当月城镇固定资产投资增长 30.3%，增速较 1-2 月份加快 3.8 个百分点。其中第三产业中的房地产开发投资增长 7.3%，比 1-2 月份回升 6.3 个百分点，反映了房地产销售回暖对房地产投资的影响，但第三产业中除房地产以外的其它投资增速为 48.9%，比 1-2 月份下降 4.3 个百分点。三是消费增速仍然维持在高位。当月社会消费品零售总额实际增速达到 16.5%，比 1-2 月份加快 0.8 个百分点。季节因素调整后的实际环比增长 1.9%，属于很高的增长水平。其中，限额以上批发和零售业中，家具类零售额同比增长 24.1%，建筑及装潢材料类增长 20.2%，汽车类增长 11.1%，反映了房地产市场回暖以及汽车消费政策对消费的影响。
- **二季度 GDP 环比和同比增速都会进一步提高。**我们预期，二季度经济的环比增长和同比增长速度都将高于一季度，工业生产和经济将进一步复苏。其推动力来自于两方面：一是随着二季度美欧等发达经济体衰退幅度的减弱，中国出口环比负增长的程度也会继续缩窄，对工业生产环比增长的拖累也会减弱。二是投资对工业生产的拉动作用会进一步增强。根据统计局发言人讲话，一季度投资需求对经济增长的贡献只有 2 个百分点，其中一个重要的原因是尽管固定资产投资的拉动力非常强，但存货在继续减少。随着二季度随着去库存化的完成，投资需求对工业生产的拉动作用会更明显。我们认为，在三季度及以后，推动工业生产环比增长的力量对比将发生正反两个方向的变化，从有利的一方面看，随着欧美经济在下半年有望缓慢复苏，中国实际出口的环比增长将可能由负转正，对经济和工业生产环比增长产生拉动作用。而从不利的方面看，投资环比增速将走低。二者综合的一个结果可能是环比增长相对稳定，但同比增速会明显回升。
- **由于目前投资增长和消费增长超出我们的预期，我们上调全年 GDP 增长速度到 8%。**

报告日期

2009 年 4 月 16 日

冯玉明

宏观经济首席分析师

021-63325888#6110

fym@orientsec.com.cn

相关研究报告

- | | |
|---------------------------------|------------------|
| 《复苏步伐加快 —— 09 年 2 季度宏观经济展望》 | 2009 年 4 月 3 日 |
| 《关注年末数据出现的积极变化》 | 2009 年 1 月 22 日 |
| 《严冬即将过去 春天会很漫长 —— 2009 年宏观经济展望》 | 2009 年 1 月 7 日 |
| 《经济短期继续下行风险在增加》 | 2008 年 10 月 20 日 |

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

本周四，国家统计局公布了 09 年 1 季度的 GDP 及 3 月份的工业生产、投资和消费等主要经济指标增长数据。

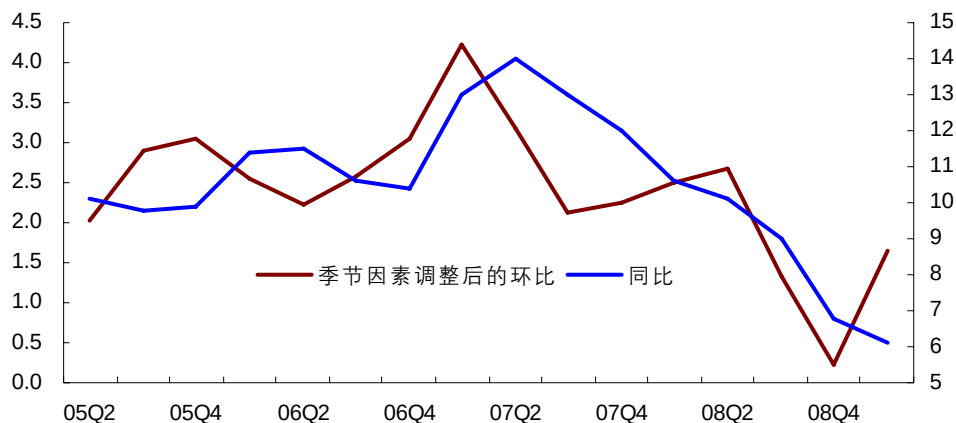
1. 一季度经济环比增速回升

数据显示，就总体经济增长而言，一季度国内生产总值 65745 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%。其中，第一产业增加值 4700 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 31968 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 29077 亿元，增长 7.4%。

虽然一季度 GDP 同比增速较去年四季度继续下滑 0.7 个百分点，但是从剔除季节因素后的环比增速看，一季度 GDP 环比增长 1.6%（未折年率），明显高于去年四季度 0.2% 的水平。

图 1：中国季度 GDP 的增长

单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所

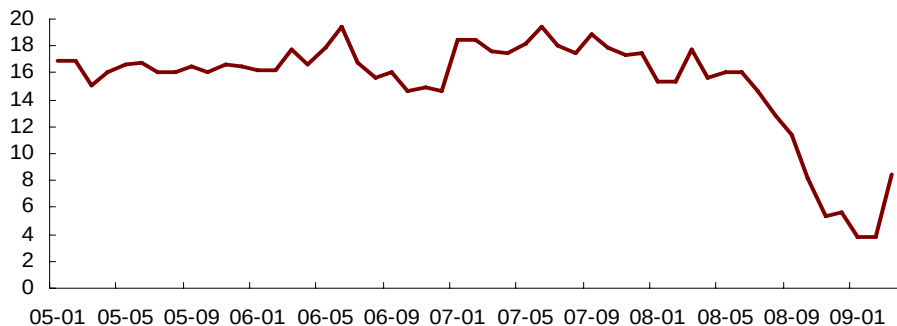
2. 3 月份主要经济指标增速继续向好

从 3 月份当月的数据看，主要经济运行指标增速继续加快，具体表现在：

(1) 工业生产同比增速快速反弹。当月工业增加值同比增长 8.3%，增速较 1-2 月份大幅回升 4.5 个百分点，超出我们的预期。而从季节因素调整后的数据看，当月环比增长 6.4%，是近几年来最高的。

图 2：工业增加值的同比增长

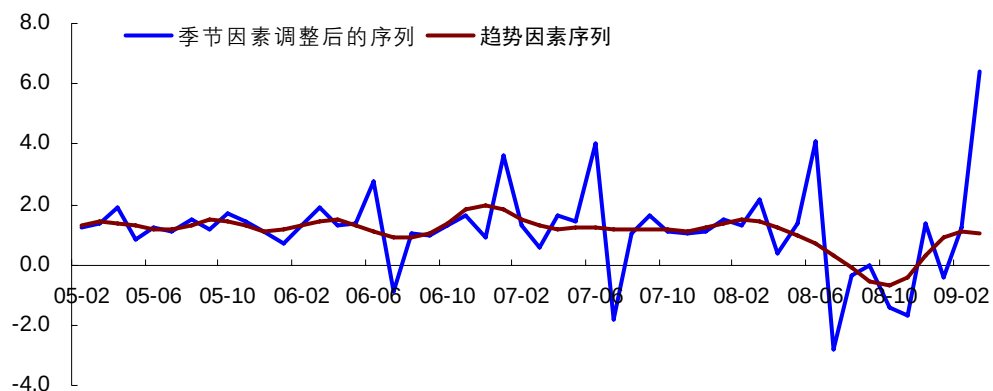
单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 3：季节因素调整后工业增加值的月环比增长

单位：%

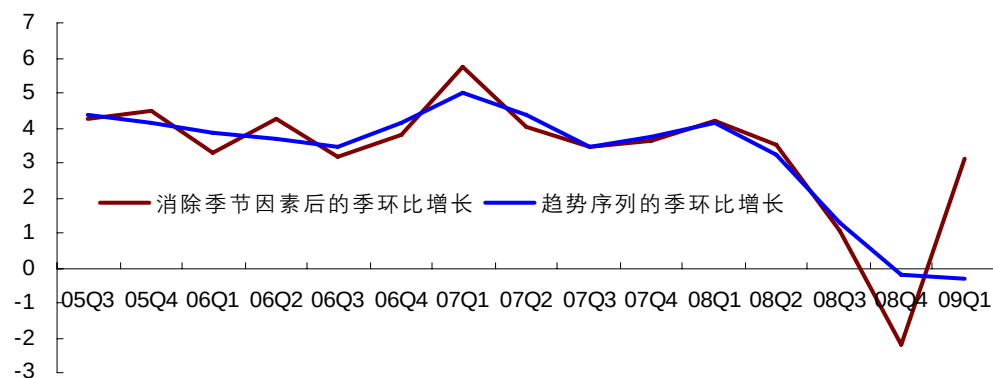


资料来源：CEIC, 东方证券研究所

而在整个一季度，季节因素调整后的工业生产环比增速达到 3.1%，明显好于去年 4 季度-2.2%的增速。

图 4：季节因素调整后工业增加值的季环比增长

单位：%

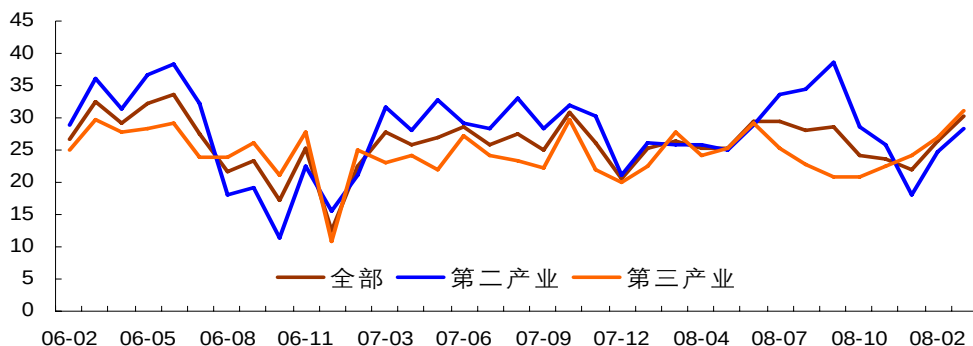


资料来源：CEIC, 东方证券研究所

(2) 固定资产投资继续强劲增长。一季度，全社会固定资产投资 28129 亿元，同比增长 28.8%，比上年同期加快 4.2 个百分点。其中，城镇固定资产投资 23562 亿元，增长 28.6%，加快 2.7 个百分点。从当月数据看，3 月份城镇固定资产投资增长 30.3%，增速较 1-2 月份加快 3.8 个百分点。分产业看，二、三产业当月增速分别达到 28.2% 和 31%，与 1-2 月份相比也都明显提高。第三产业中的房地产开发投资增长 7.3%，比 1-2 月份回升 6.3 个百分点，反映了房地产销售回暖对房地产投资的影响，但第三产业中除房地产以外的其它投资增速为 48.9%，比 1-2 月份下降 4.3 个百分点。

图 5：投资月度的同比增速

单位：%

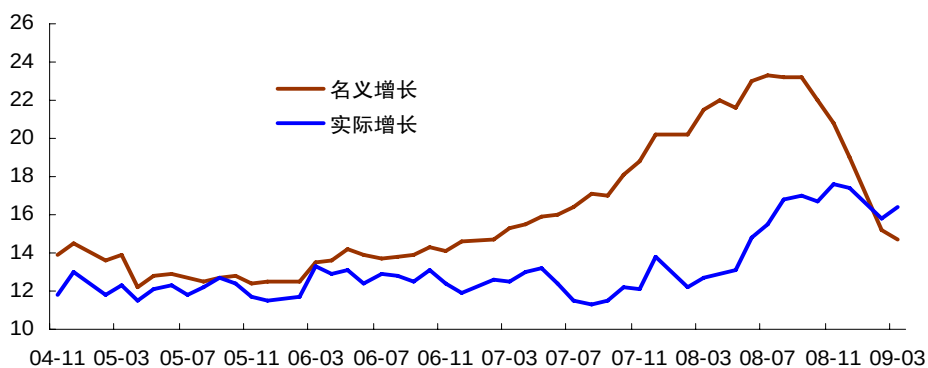


资料来源：东方证券研究所

(3) 消费增速仍然维持在高位。一季度，社会消费品零售总额 29398 亿元，同比增长 15.0%，扣除物价因素，实际增长 15.9%，同比加快 3.6 个百分点。3 月当月名义增速为 14.7%，比 1-2 月份下滑 0.5 个百分点，但实际增速达到 16.5%，比 1-2 月份加快 0.8 个百分点。其中，限额以上批发

图 6：消费品零售额月度的同比增速

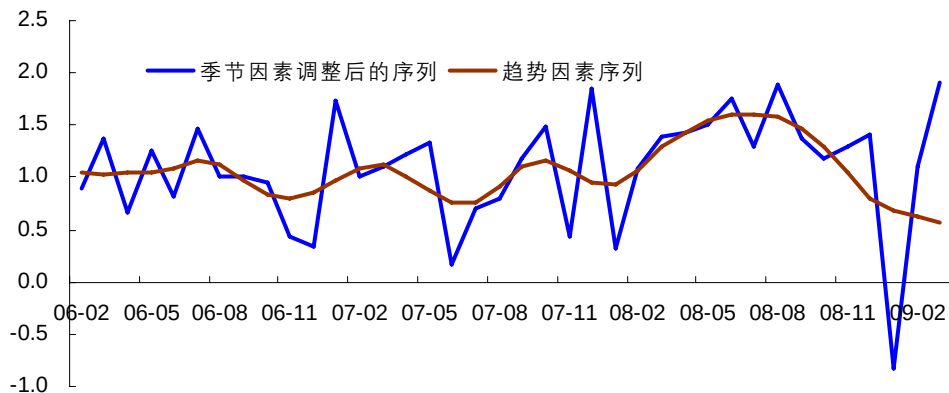
单位：%



资料来源：东方证券研究所

图 7：季节因素调整后消费品零售额实际的月环比增长

单位：%



资料来源：东方证券研究所

和零售业中，家具类零售额同比增长 24.1%，建筑及装潢材料类增长 20.2%，汽车类增长 11.1%，反映了房地产市场回暖以及汽车消费政策对消费的影响。

季节因素调整后的，当月消费品零售额实际环比增长 1.9%，属于很高的增长水平。

3. 二季度 GDP 环比和同比增速都会进一步提高

我们预期，二季度经济的环比增长和同比增长速度都将高于一季度，工业生产和经济将进一步复苏。其推动力来自于两方面：

一是随着二季度美欧等发达经济体衰退幅度的减弱，中国出口环比负增长的程度也会继续缩窄，对工业生产环比增长的拖累也会减弱。

二是投资对工业生产的拉动作用会进一步增强。根据统计局发言人讲话，一季度投资需求对经济增长的贡献只有 2 个百分点，其中一个重要的原因是尽管固定资产投资的拉动力非常强，但存货在继续减少。随着二季度随着去库存化的完成，投资需求对工业生产的拉动作用会更明显。

我们认为，在三季度及以后，推动工业生产环比增长的力量对比将发生正反两个方向的变化，从有利的一方面看，随着欧美经济在下半年有望缓慢复苏，中国实际出口的环比增长将可能由负转正，对经济和工业生产环比增长产生拉动作用。而从不利的方面看，投资环比增速将走低。二者综合的一个结果可能是环比增长相对稳定，但同比增速会明显回升。

由于目前投资增长和消费增长超出我们的预期，我们上调全年 GDP 增长速度到 8%。

表 1：09 年经济增长预测

单位：%

	2006	2007	2008	2009F
社会消费品零售额实际增长	12.5	12.4	15.0	13.5
最终消费实际增长	8.7	9.3	10.5	8.2
消费对 GDP 增长的贡献	4.5	4.7	5.2	4.3
城镇固定资产投资实际增长	22.3	20.7	16.0	23.0
资本形成增长	11.9	11.8	6.3	10.0
资本形成对 GDP 增长的贡献	4.9	4.9	2.6	4.1
贸易顺差的实际增长	75.4	44.2	20.0	-6.0
净出口对 GDP 增长的贡献	2.2	2.3	1.2	-0.4
GDP 增速	11.6	11.9	9.0	8.0

资料来源：CEIC, 东方证券研究所

分析师承诺

冯玉明：宏观经济研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司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。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。客户应当考虑到本公司可能存在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。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。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn