

2010 年 2 月份实体经济数据点评： 通胀压力超预期升温，投资增速高位稳中回落

宏观研究/及时研究

2010 年 3 月 11 日 星期四

报告要点

宏观经济研究组

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

工业生产保持强劲，经济复苏进程加快

1-2 月份，规模以上工业增加值同比增长 20.7%，比上年同期加快 16.9 个百分点，比 2009 年 12 月份加快 2.2 个百分点。除了反映当前经济快速增长的形势之外，也有部分低基数的原因，去年同期的规模以上增加值同比增长仅为 3.8%，处于本轮金融危机的最低点。除此之外，最近几个月我国出口形势加速回暖，以及近期房地产投资的强劲反弹，都是推高工业生产的重要因素。分行业来看，通用设备、交通运输设备、电信及电子设备、以及水泥行业增长最为显著。

从当月数据来看，2 月规模以上工业增加值同比增长 12.8%，较去年 11 月最高点 19.2% 下降了 6.4 个百分点，出现明显回落。随着国家宏观调控措施的进一步推出，经济结构的调整将更加的突出，投资增速也将更加地趋于理性，因此未来工业生产增速也将进一步趋于平稳。

投资增长高位稳中回落，房地产投资继续强劲

1-2 月固定资产投资增速回落至 26.6%，较 2009 年全年 30.5% 的增速回落了近 4 个百分点，基础设施建设投资增速显著回落，其中铁路和电力投资分别增长 21.8% 和 6.6%，较去年的 67.5% 和 22.8% 增速，回落幅度近 2/3。此外，新开工项目计划总投资和在建项目计划投资增速也回落至 42.7% 和 29.9%，较去年 67.2% 和 32.3% 的增速也出现了明显的回落。宏观调控政策取得了初步的成效，投资增长开始向调控目标发展。

尽管投资出现回落，但同历史数据比较，仍处于相对高位。与去年主要由基建项目带动的固定资产投资不同，当前固定资产投资主要来自于地产投资的带动，1-2 月房地产开发投资 3144 亿元，增速达到了 31.1%，较 2009 年全年增速将近翻了一番。

分产业看，1-2 月份，第一产业投资增长 8.9%，第二产业投资增长 21.0%，第三产业投资增长 30.9%。从数据来看，第一、二产业增速回落比较明显，第

三产业继续维持稳定增长，经济结构调整的成效逐步开始显现。

消费继续保持强劲增长

1-2 月社会消费品零售同比增长 17.9%，剔除价格因素实际增长 16.3%，继续保持强劲增长。即使扣除春节因素，当前消费需求整体依然旺盛，从今年整体形势来看，之后还将进一步推出一系列刺激消费需求的具体措施，尤其是近期提高居民可支配收入的呼声甚高，这对于得以继续保持消费强劲增长的趋势提供了重要的保障。

消费增幅持续扩大，显示出我国扩内需、调结构的宏观经济政策在发挥积极作用，同时有助于减少经济增长对出口的过度依赖。

CPI、PPI 继续攀升，通胀压力超预期升温

2 月份 CPI 同比上涨 2.7%，环比上涨 1.2%，高于市场普遍的预期。原因在于低估了食品价格上涨的幅度。此前每周发布的商务部和农业部农产品价格显示，今年春节食品价格环比上涨较为温和，市场各方机构据此纷纷下调 2 月 CPI 的预期，然而今天公布的数据显示，食品价格上涨 6.2%，环比上涨 3.3%。而非食品价格保持平稳，同比上涨 1%，环比上涨 0.1%。

针对政府工作报告中设定的今年物价上涨控制在 3% 左右的目标，2 月 CPI 的 2.7% 的涨幅在一定程度上预示着通胀压力正在逐步地加大，政策再度紧缩的迫切性进一步增强。

1-2 月份 PPI 同比上涨 4.9%，2 月份 PPI 同比上涨 5.4%，环比上涨 0.4%。其中，生产资料出厂价格同比上涨 6.8%，生活资料出厂价格同比上涨 1.0%。翘尾因素是近期 PPI 持续走高的重要因素，翘尾因素在 3 月份继续小幅上升后将开始逐步回落，但随后投资季节性回暖将可能导致工业品需求的增加，从而带动工业品出厂价格继续走高。

2 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 10.3%，其中有色金属材料和电线类价格上涨 30.1%，燃料动力类上涨 25.4%。上游行业的价格回升比较明显，随着价格传导机制的作用，尤其是一些成本敏感性行业将受到明显的影响，输入型通胀压力在未来不容小觑。

实体经济统计数据一览表

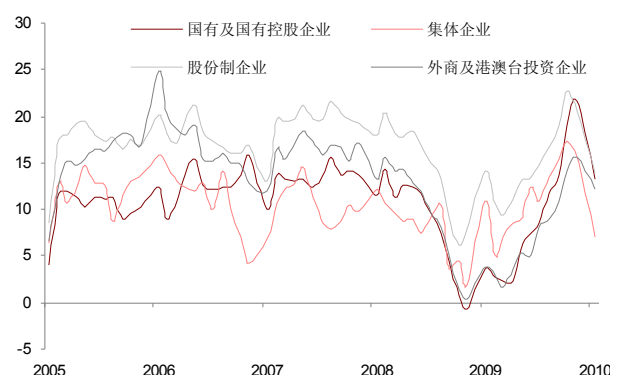
	2009 年											2010 年	
	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月
同比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CPI	-1.6	-1.2	-1.5	-1.4	-1.7	-1.8	-1.2	-0.8	-0.5	0.6	1.9	1.5	1.5
居住	-2.9	-3.5	-4.0	-4.8	-5.7	-5.8	-5.4	-5.0	-3.8	-1.2	1.5	2.5	2.5
食品	-1.9	-0.7	-1.3	-0.6	-1.1	-1.2	0.5	1.5	1.6	3.2	5.3	3.7	3.7
PPI	-4.5	-6.0	-6.6	-7.2	-7.8	-8.2	-7.9	-7.0	-5.9	-2.1	1.7	4.3	4.3
生产资料	-5.7	-7.4	-8.1	-8.8	-9.6	-10.1	-9.8	-8.6	-7.2	-2.7	2.0	5.5	5.5
生活资料	-0.5	-1.4	-1.7	-1.9	-2.1	-2.3	-1.9	-1.8	-1.4	-0.2	0.8	0.6	0.6
PPIRM	-7.1	-8.9	-9.6	-10.4	-11.3	-11.7	-11.4	-10.1	-8.4	-3.6	3.0	8.0	8.0
工业增加值	11.00	8.30	7.30	8.90	10.70	10.80	12.30	13.90	16.10	19.20	18.50	-	12.80
重工业	9.60	8.30	6.90	8.60	10.90	11.30	13.20	14.80	18.10	22.20	21.40	-	15.20
轻工业	14.40	8.50	8.20	9.70	10.20	9.20	9.80	11.80	11.30	12.60	12.10	-	7.50
投资	26.50	28.60	30.50	32.90	33.60	32.90	33.00	33.30	33.10	32.10	30.50	-	26.60
第一产业	100.30	85.00	82.10	79.70	68.90	62.50	60.40	54.80	54.10	51.50	49.90	-	8.90
第二产业	24.80	26.80	27.80	29.10	29.00	27.80	27.00	26.90	26.80	26.10	26.80	-	21.00
第三产业	26.90	29.10	31.60	34.90	36.60	36.50	37.30	38.10	37.80	36.60	33.00	-	30.90
房地产	1.00	4.10	4.90	5.80	8.30	9.50	12.50	15.40	16.60	17.80	16.10	-	31.10
零售	18.50	11.60	14.70	14.80	15.20	15.00	15.20	15.40	15.50	16.20	15.80	17.50	14.10
环比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CPI	0.0	-0.3	-0.2	-0.3	-0.5	0.0	0.5	0.4	-0.1	0.3	1.0	0.6	0.6
食品	0.8	-0.6	-0.8	-0.6	-1.3	-0.2	1.3	0.7	-0.8	0.5	2.9	1.8	1.8
PPI	-0.7	-0.3	0.2	0.1	0.3	1.0	0.8	0.6	0.1	0.6	1.0	0.5	0.5

图 1 工业增加值同比增速



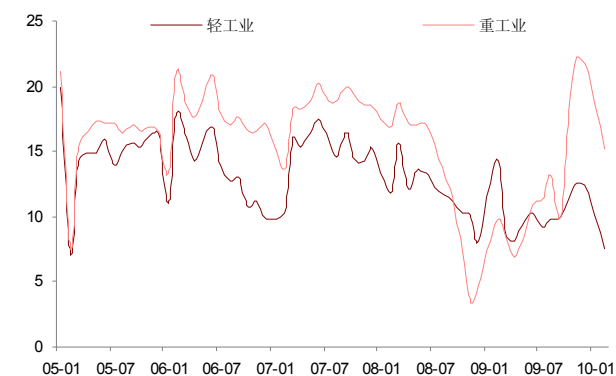
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 2 各种经济类型企业增加值比较



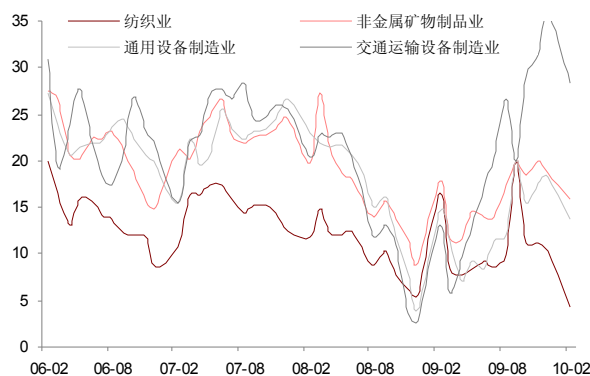
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图3 轻重工业增加值比较



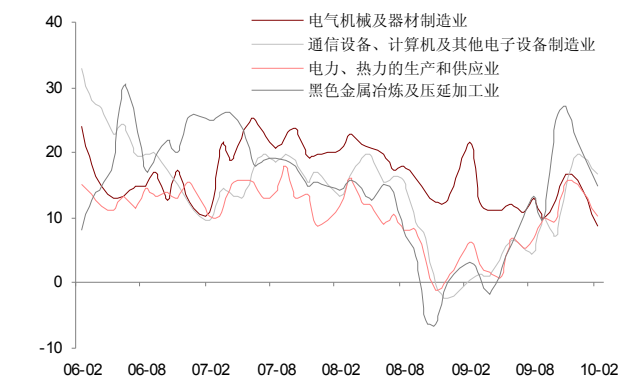
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图4 工业生产分行业同比增长比较一



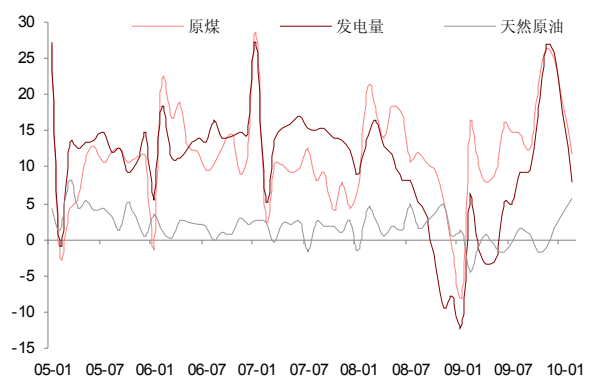
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图5 工业生产分行业同比增长比较二



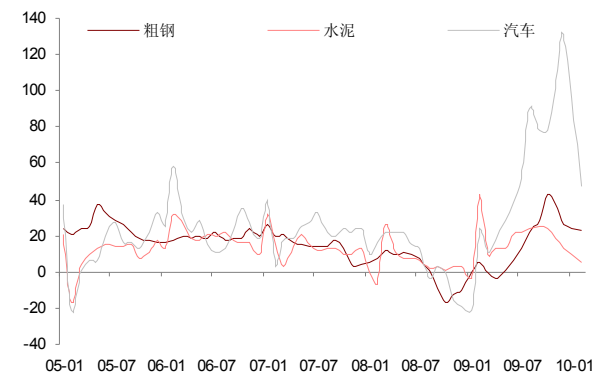
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图6 工业生产分产品同比增长比较



资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图7 工业生产分产品同比增长比较



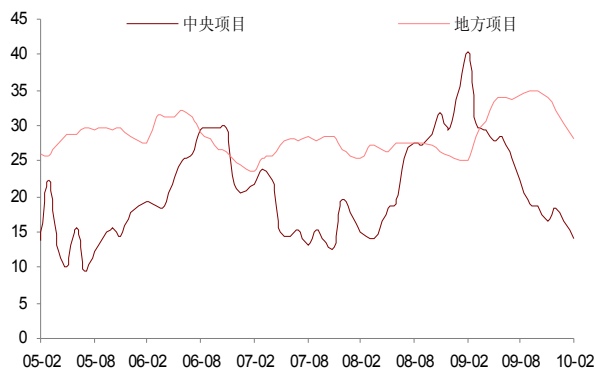
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图8 固定资产投资增速继续高速增长



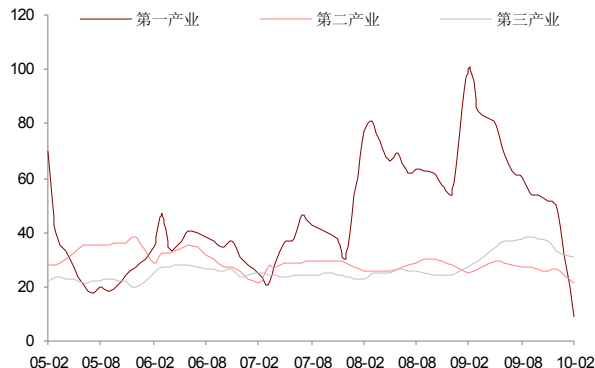
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 9 中央项目与地方项目投资增速比较



资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 10 各产业投资增速比较



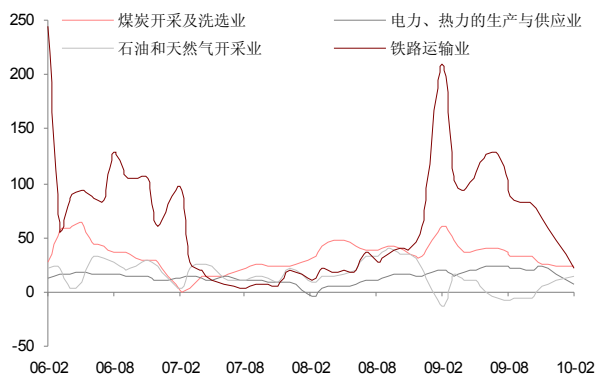
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 11 施工和新开工项目计划总投资增速比较



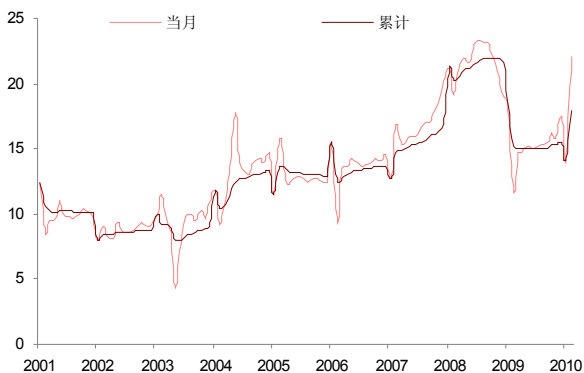
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 12 各行业投资增速比较



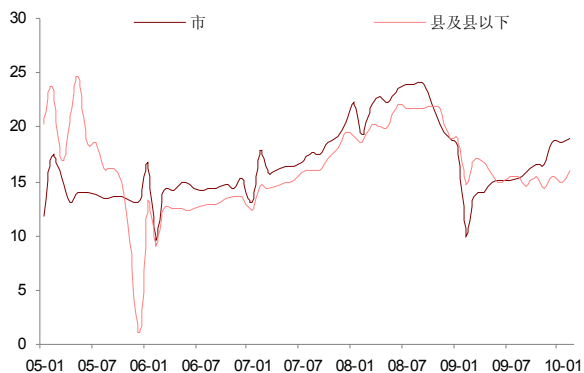
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 13 消费品零售总额稳步增长



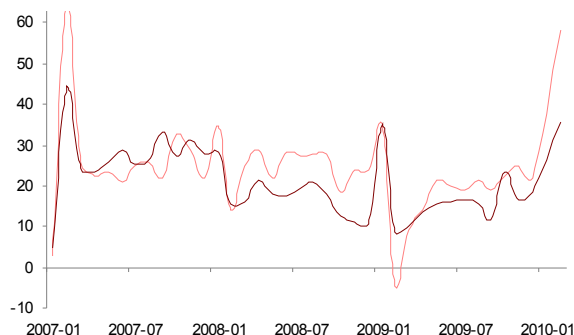
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 14 城市与农村零售增速比较



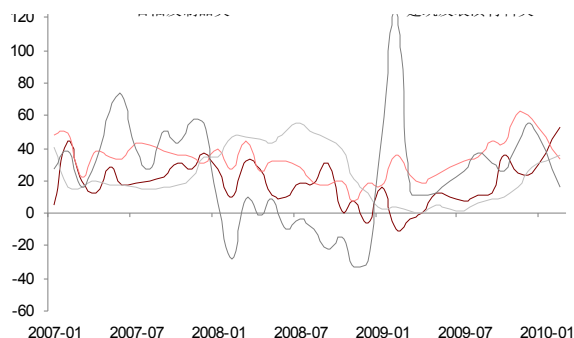
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 15 各种类别产品批发零售增速比较（一）



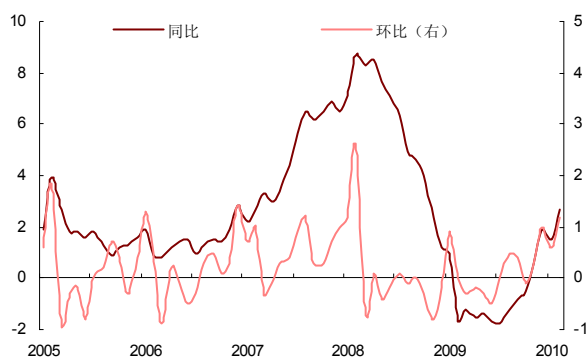
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 16 各种类别产品批发零售增速比较（二）



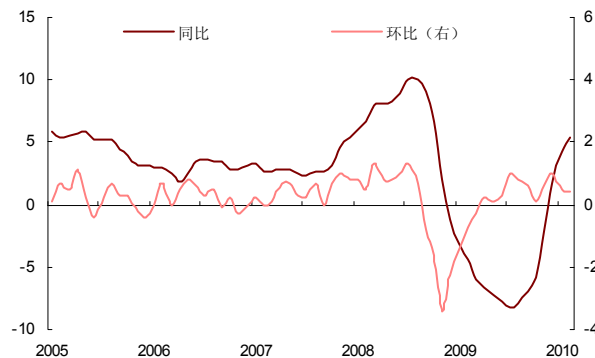
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 17 CPI 同比及环比增速



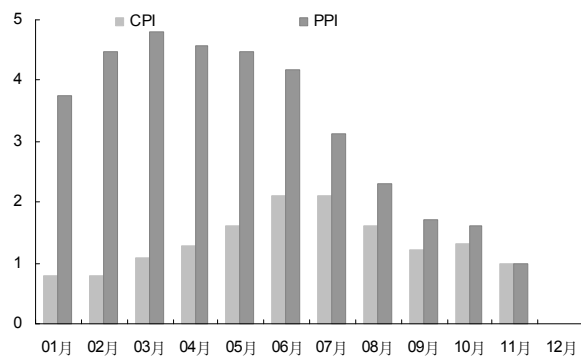
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 18 PPI 同比及环比增速



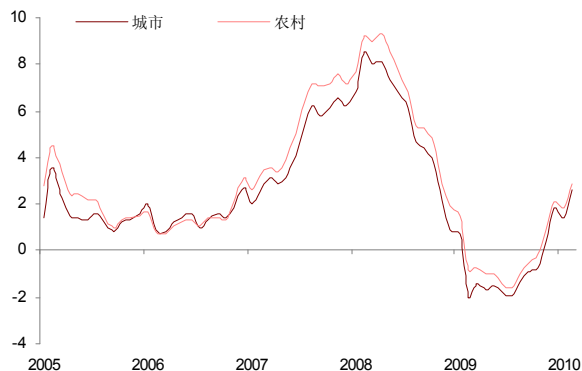
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 19 2010 年 CPI、PPI 翘尾因素



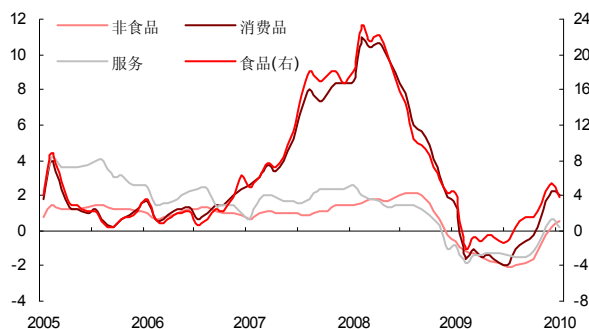
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 20 城市与农村居民消费价格增速比较



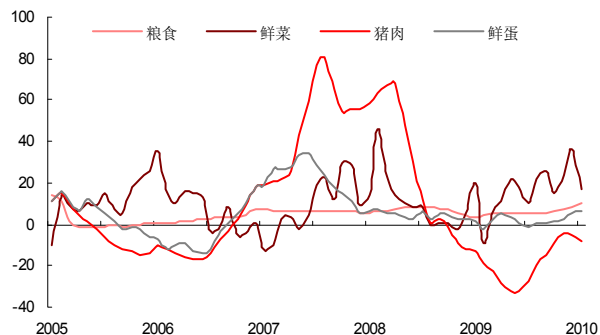
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 21 居民消费价格分类别增速比较



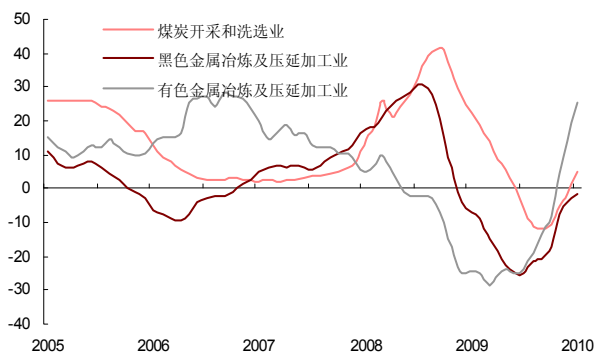
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 22 食品类价格同比增速比较



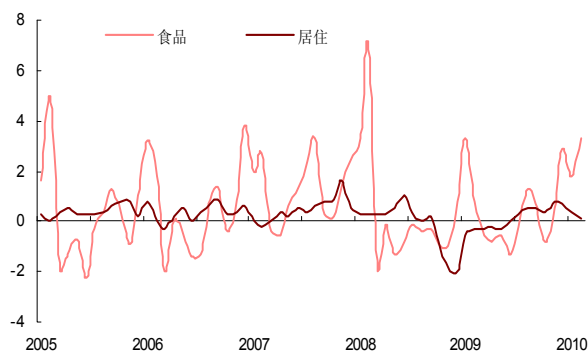
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 23 PPI 分行业同比增速比较



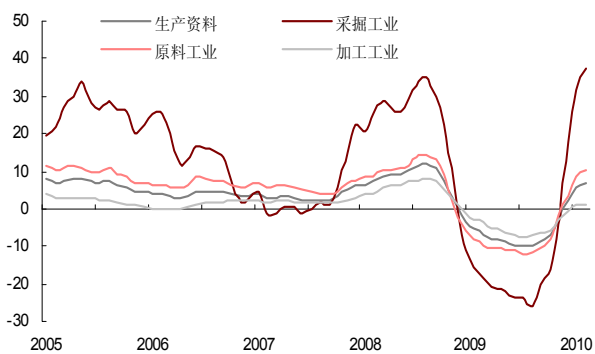
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 24 食品及居住类价格环比增速比较



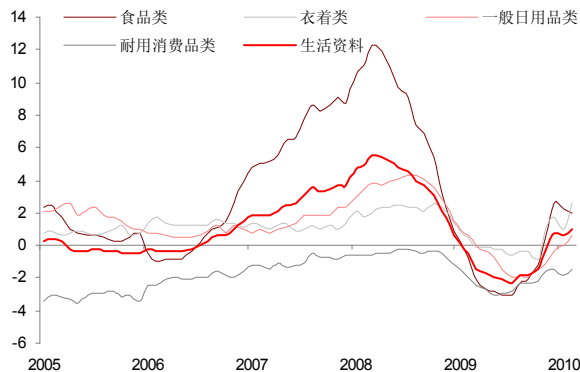
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 25 生产资料出厂价格分行业增速比较



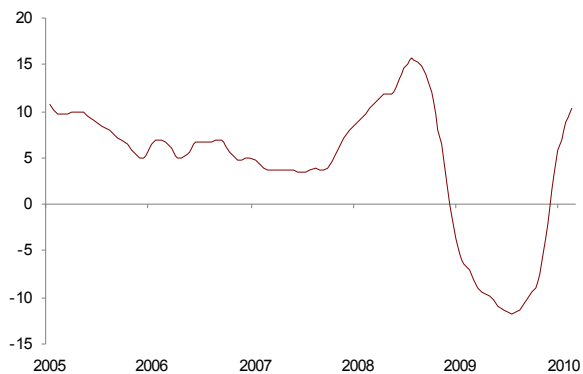
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 26 生活资料出厂价格分类别增速比较



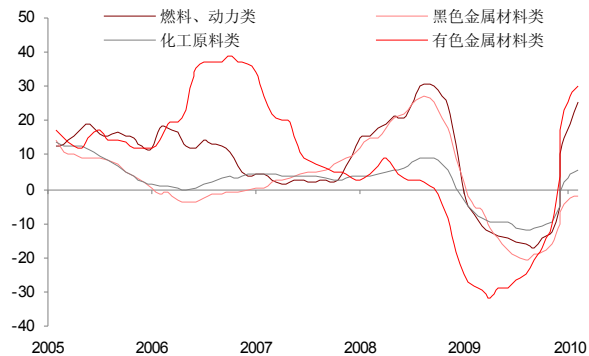
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 27 原材料、燃料、动力购进价格同比增速



资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 28 原材料、燃料、动力购进价格分类别增速



资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

附注:**一、行业评级**

- 推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122