

景气推动通胀上行

——2010 年 2 月份工业生产和价格数据点评

2010 年 3 月 12 日

宏观策略

事件点评

谭淞
宏观策略研究员
电话: 010-66507328

事件:

国家统计局 11 日发布月度主要经济数据。1-2 月份,规模以上工业增加值同比增长 20.7%。2 月份,居民消费价格同比上涨 2.7%,涨幅比上月扩大 1.2 个百分点;工业品出厂价格同比上涨 5.4%,涨幅比上月扩大 1.1 个百分点。

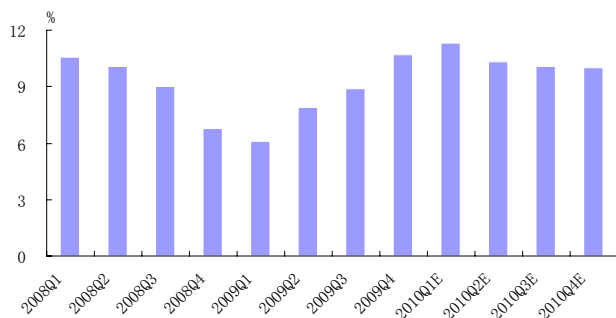
观点:

1. 工业生产持续扩张

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。

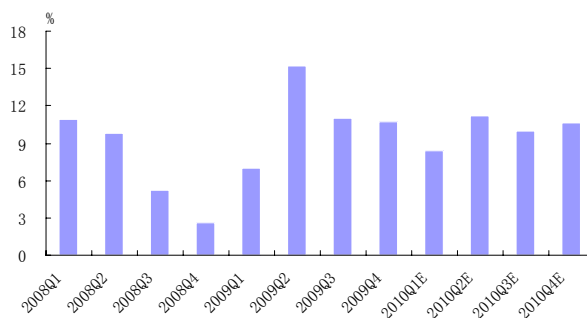
分行业看,1-2 月份,39 个大类行业中有 38 个行业保持同比增长。其中,纺织业增长 13.3%,化学原料及化学制品制造业增长 25.1%,非金属矿物制品业增长 23.2%,通用设备制造业增长 22.3%,交通运输设备制造业增长 43.7%,电气机械及器材制造业增长 18.9%,通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长 26.4%,电力热力的生产和供应业增长 17.2%,黑色金属冶炼及压延加工业增长 20.9%。交运设备以及通信电子类明显高于工业增加值增速。

图 1: 季度 GDP 同比增速



资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 季度 GDP 环比增速



资料来源: wind, 东兴证券整理

事实上,去年中国经济于 1 季度见底之后,产能利用逐渐扩张。11 月份出口先行指标的迅速增长及出口的快速扩张,推动产出回复趋势水平。同期工业增加值和用电量数据印证了这一判断。去年 11 月工业增加值增速为 19.2%,即便考虑到 2008 年 11 月基数较低的因素,相对于 2007 年 11 月,2009 年的增速也是比较高的。另外,

去年11月发电量同比增长26.9%，也表明工业生产的快速增长。由此可以大致判断去年11月时产出已恢复到潜在增长水平。如果从季度数据来考察，我们认为去年4季度开始，在政策刺激以及出口带动下，中国经济已回到趋势增长水平之上。这一态势将在今年得以持续。

2. 通胀上行仍将持续

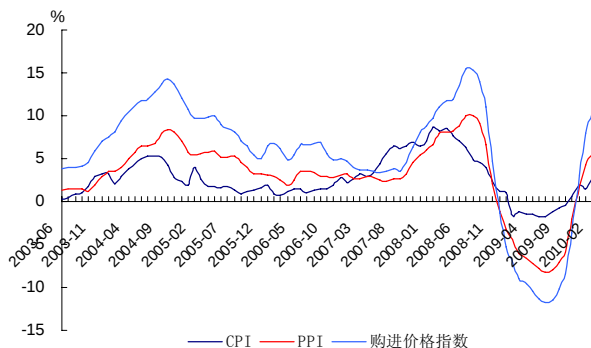
2月份，居民消费价格同比上涨2.7%（上年同月为下降1.6%），涨幅比上月扩大1.2个百分点。其中，城市同比上涨2.6%，农村上涨2.9%；食品价格上涨6.2%，非食品价格上涨1.0%；消费品价格上涨3.0%，服务项目价格上涨1.7%。1-2月份，居民消费价格同比上涨2.1%（上年同期为下降0.3%）。分类别看，2月份，八大类商品价格有六种上涨二种下降，其中食品价格同比上涨6.2%，烟酒及用品类价格同比上涨1.6%，衣着类价格同比下降1.3%，家庭设备用品及维修服务价格同比下降0.8%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨2.4%，交通和通信类价格同比上涨0.1%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比上涨0.8%，居住价格同比上涨3.0%。

2月份，工业品出厂价格同比上涨5.4%（上年同月为下降4.5%），涨幅比上月扩大1.1个百分点；1-2月份，工业品出厂价格同比上涨4.9%（上年同期为下降3.9%）。2月份，生产资料出厂价格同比上涨6.8%，其中采掘工业上涨37.6%，原料工业上涨10.1%，加工工业上涨1.3%；生活资料出厂价格同比上涨1.0%，其中食品类上涨2.0%，衣着类上涨2.6%，一般日用品类上涨0.6%，耐用消费品类价格下降1.4%。2月份，工业品出厂价格环比上涨0.4%。

未来通胀压力仍处在上行空间，尤其是1-3季度，CPI压力较大，PPI下半年同比涨幅有所放缓。虽然2季度CPI上涨主要由食品尤其是蔬菜和鲜果等产品推动，但是居住类以及服务价格同比涨幅也对CPI上涨形成一定推动。在考虑食品价格3月份有可能环比回落以及结合居住类等价格变动因素后，我们初步估计3月份CPI涨幅在2.5-2.8%之间，4月份CPI将达到3%（甚至更高）。1-3季度CPI将呈上升趋势，预计3季度CPI季度同比涨幅有望达到4%。在政策调控之下，4季度CPI或有回落。

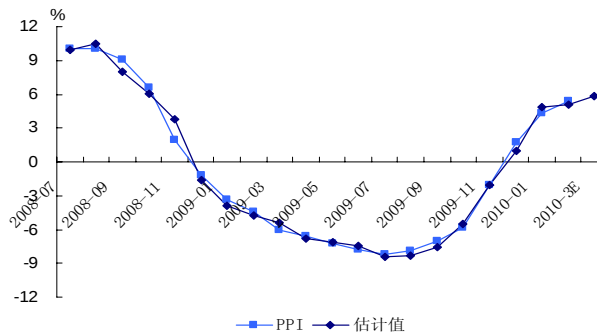
PPI方面，由于今年上半年翘尾因素较高，且铁矿石等重要商品存在大幅上涨可能（如铁矿石预计涨40%），因此3-6月PPI将在5%以上高位运行。初步估计3月份PPI将达到5.8%。

图3：CPI、PPI及购进价格月度同比增速



资料来源：东兴证券研究所

图4：PPI月度实际值与估计值



资料来源：东兴证券研究所

3. 结论

生产回复到趋势水平之上以及 CPI 的持续攀升，有可能导致经济增长超预期下的调控力度和/或时点的超预期。在数量调控（如上调存款准备金及公开市场回笼资金）的基础上，2 季度末之前出现货币政策价格调控（如加息）的可能性在增大。

分析师简介

谭 松

宏观策略研究员，东兴证券宏观策略小组成员，从事宏观经济研究，2008 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。