

经济景气进一步上升，通胀压力略有减弱

2010 年 04 月 15 日

2010 年 1 季度宏观数据简评

费小平 电话: 0769-22119455 邮箱: fxp@dgzq.com.cn
王松华 电话: 0769-22119270 邮箱: wshua@dgzq.com.cn

事件:

4 月 15 日，国家统计局发布了一季度宏观经济数据。

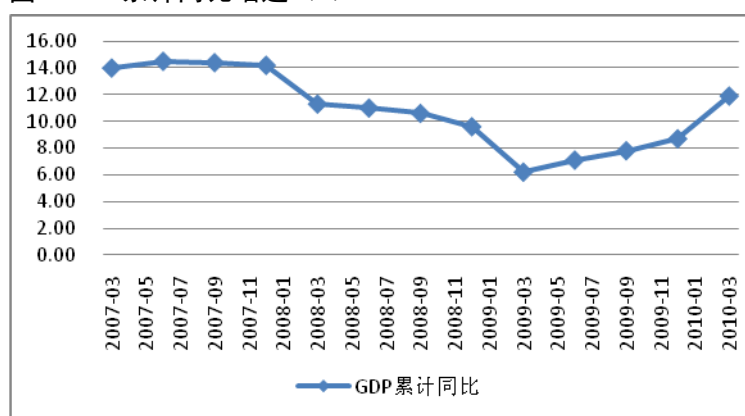
点评:

1、GDP 增速加快

初步核算，2010 年一季度国内生产总值 80577 亿元，同比增长 11.9%，比去年同期加快 5.7 个百分点。其中，第一产业增加值为 5139 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 39072 亿元，增长 14.5%，第三产业增加值 36366 亿元，增长 10.2%。

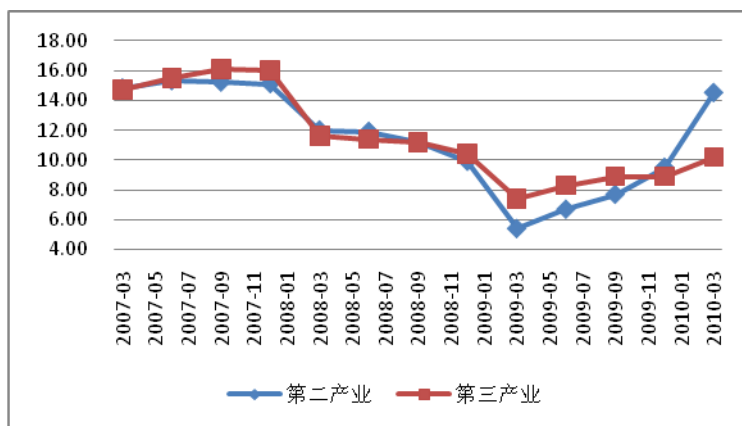
GDP 增速符合我们的预期，反映出经济重回快速增长区间，但去年同期的低基数也是一季度 GDP 增速较快的一个重要原因。我们的研究发现，2002 年至 2008 年 3 季度，我国经济经历了较长时期的稳定快速增长，三次产业对经济增长的拉动也较为合理。其中，在保证第一产业对经济贡献稳定的条件下，二、三产业的增速也长期保持在二位数增长，并呈现出稳定增长态势。然而，2008 年 4 季度以来，金融危机打破了稳定增长的局面，伴随着 GDP 增速快速下滑，二三产业增速也呈现下滑局面。当前，二、三产业的重回两位数增长，这预示着新一轮的经济增长将拉开帷幕，GDP 增长结构逐渐趋向合理。

图 1: GDP 累计同比增速 (%)



数据来源: Wind 资讯、东莞证券研究所

图 2：第二、三产业累计同比增速（%）



数据来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

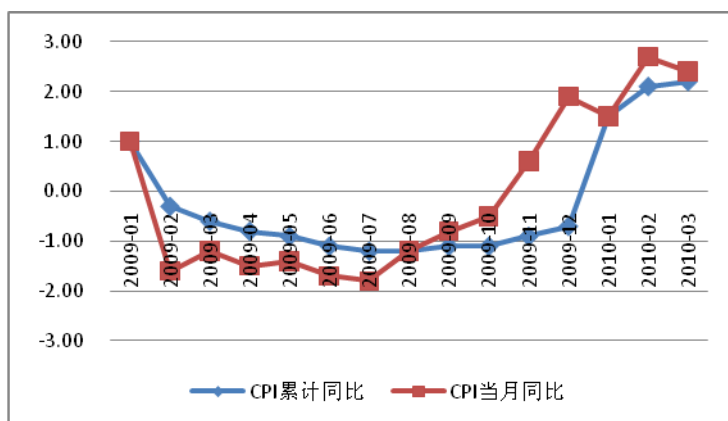
2、价格指数基本符合预期

一季度，居民消费价格同比上涨 2.2%。其中，3 月当月同比上涨 2.4%，环比下降 0.7%，食品价格上涨 5.2%，非食品价格上涨 1.0%。一季度城市居民消费价格指数上涨 2.1%，农村居民消费价格指数上涨 2.4%，食品价格上涨 5.1%，非食品价格上涨 0.8%。一季度，工业品出厂价格同比上涨 5.2%。其中，3 月份 PPI 上涨 5.9%，从环比看，3 月份上涨 0.5%。一季度，原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 9.9%。

3 月份及一季度 CPI 数据符合预期。3 月份，农产品价格总体回落，截至 3 月 31 日的数据显示，农业部农产品价格同比上涨 5.46%，拉动 CPI 上涨约 0.8 个百分点，商务部的食用农产品价格指数也小幅回落 1%。总的来说，节后食品价格回落是 3 月份 CPI 数据回落的主要原因，但西南持续干旱的时间仍将进一步影响食品价格，仍存在上涨压力。

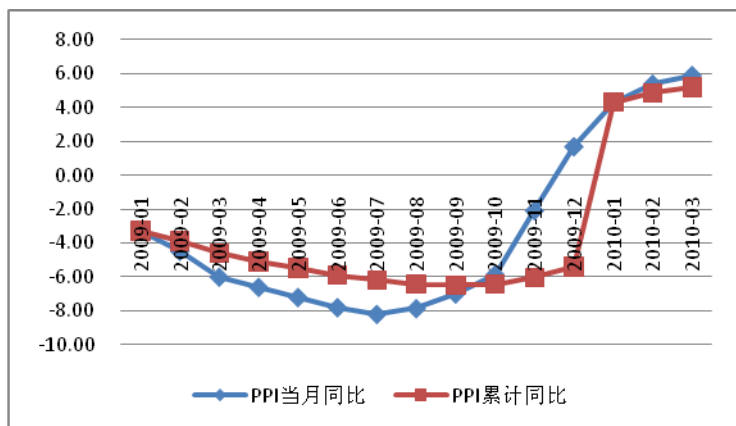
一季度 PPI 指数略低于预期。但 3 月份，部分重点企业主要工业品出厂价格整体呈上扬趋势，而据中国流通产业网发布的中国大宗商品价格指数 (CCPI) 显示，3 月份 CCPI 指数环比上涨 2.2%，同比大涨 30%，且近期，国际油价、黄金及铜价大幅冲高。我们认为，4 月份国内大宗商品仍将以持续上涨，输入型通胀压力进一步加大。

图 3：PPI 当月及累计同比增速（%）



数据来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

图 4: PPI 当月及累计同比增速 (%)



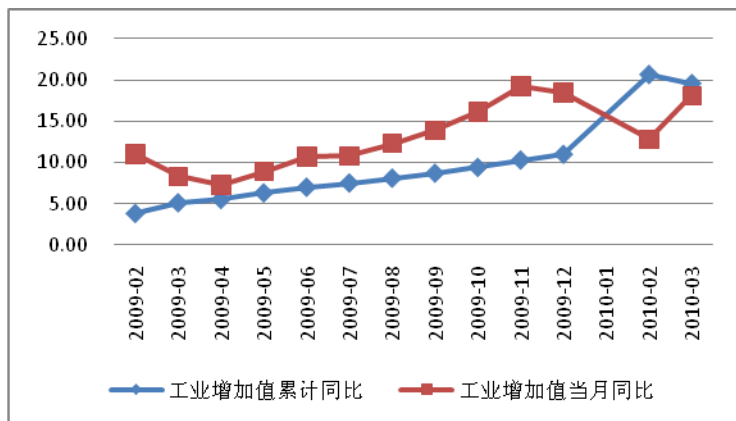
数据来源: Wind 资讯、东莞证券研究所

3、工业生产增速快速回升

一季度, 全国规模以上工业增加值同比增长 19.6%, 比上年同期加快 14.5 个百分点。其中, 3 月份同比增长 18.1%。分轻重工业看, 重工业增长 22.1%, 轻工业增长 14.1%。分行业看, 39 个大类行业全部实现同比增长。分地区看, 东部地区增长 18.3%, 中部地区增长 23.1%, 西部地区增长 20.2%。工业产销衔接状况良好, 一季度工业产品销售率为 97.5%, 比上年同期提高 0.5 个百分点。

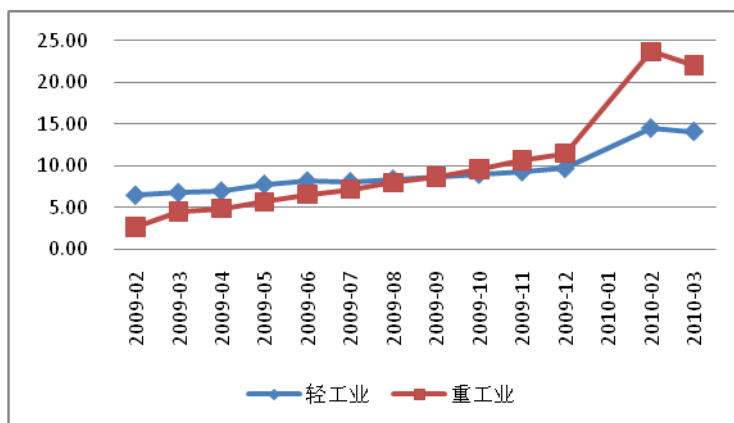
另外, 国家统计局的数据显示, 3 月份发电量为 3370 亿千瓦时, 一季度同比增长 20.8%, 其中, 3 月份同比增长 17.6%。发电量与工业增加值有较高的相关性, 但发电量与重工业增加值达到高度相关, 表明一季度重工业为工业增加值乃至 GDP 增长的主要拉动力, 政府项目投资仍占主要地位, 当前重工业与轻工业增速不协调的局面仍需改善, 增长的结构尚待优化。

图 5: 工业增加值当月及累计同比增速 (%)



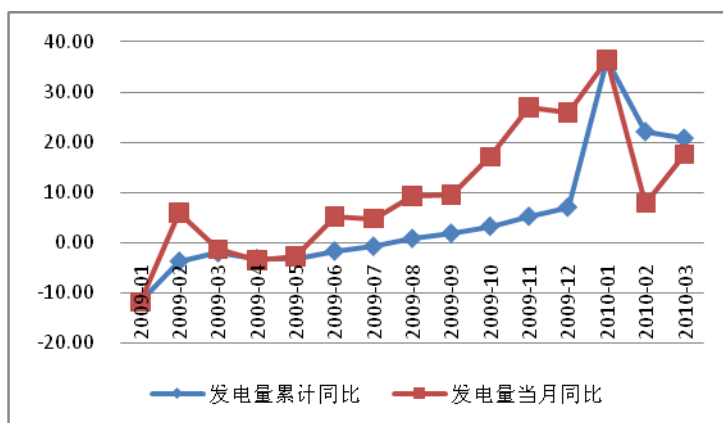
数据来源: Wind 资讯、东莞证券研究所

图 6：轻工业与重工业累计增速（%）



数据来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

图 7：发电量当月及累计同比增速（%）



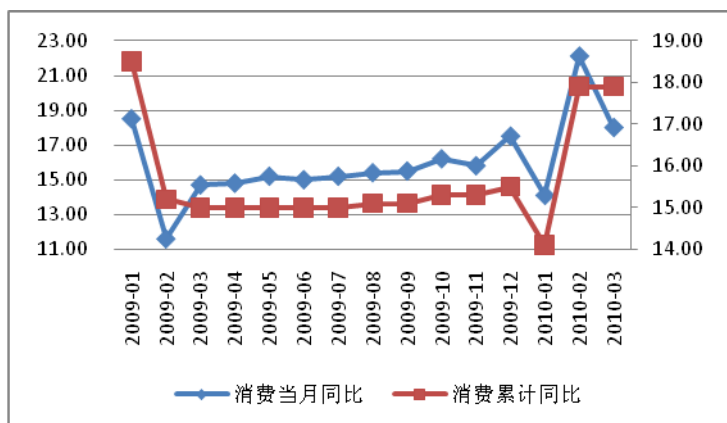
数据来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

4、节后消费持续活跃，可持续性尚待观察

一季度，社会消费品零售总额 36374 亿元，同比增长 17.9%，比上年同期加快 2.9 个百分点。其中，3 月份当月增长 18%，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额累计 30571 亿元，同比增长 18.4%；乡村消费品零售额累计 5803 亿元，增长 15.4%。按消费形态分，餐饮收入 4077 亿元，增长 16.7%；商品零售 32297 亿元，增长 18.1%。热点消费快速增长。其中，汽车类增长 39.8%，家具类增长 37.6%，家用电器和音像器材类增长 29.6%。

餐饮收入的增长表明我国企业等经济单位活跃度进一步增强，经济景气进一步上升。家用电器及家具等销售则与一季度房地产销售进一步升温密切相关。统计局的数据显示，一季度，全国商品房销售面积同比增长 35.8%。其中，商品住宅销售面积增长 34.2%。一季度，商品房销售额同比增长 57.7%。其中，商品住宅销售额增长 55.2%。但我们认为，汽车消费的拉动作用正在减弱，受国家房地产政策日益严厉化和详细化的影响，预计其拉动作用也将进一步减弱，培育新的消费热点来稳定消费是下一步决策层要考虑的问题。

图 8：社会消费品零售总额增速（%）



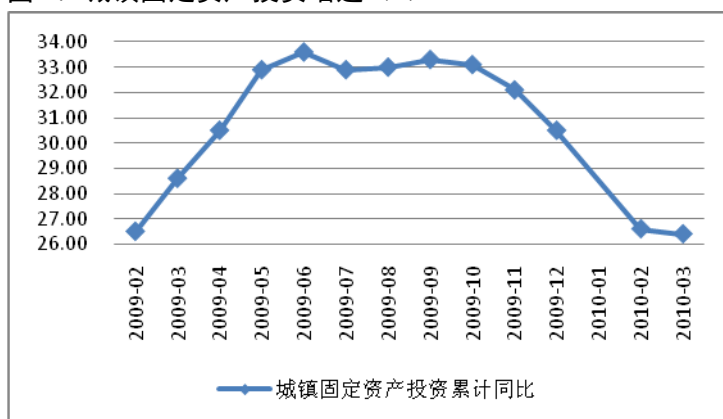
数据来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

5、投资增速小幅回落

一季度，全社会固定资产投资 35320 亿元，同比增长 25.6%，比上年同期回落 3.2 个百分点。其中，城镇固定资产投资 29793 亿元，增长 26.4%，回落 2.2 个百分点；农村固定资产投资 5528 亿元，增长 21.0%，回落 8.4 个百分点。分项目资金来源看，地方政府项目投资同比增长 28.2%，中央项目投资增长 9.1%。分地区看，东部地区投资增长 24.4%，中部地区增长 26.2%，西部地区增长 30.0%。一季度，房地产开发投资 6594 亿元，增长 35.1%，比上年同期加快 31 个百分点。

历史数据显示，房地产投资占固定资产投资的比例和当季 GDP 增速有较为明显的正相关，考虑到当前政府调控房价的政策效应，我们认为二季度房地产投资增速将会有会减速，而由此游离出的投机资金将会部分流入实体经济，在当前信贷政策没有大的变化的前提下，我们预计二季度固定资产投资增速仍将保持在 25% 以上。

图 9：城镇固定资产投资增速（%）



数据来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

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。在所知情的范围内,本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系,本报告清晰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。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司(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客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠,但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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,可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下,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,并不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有,未经本公司事先书面许可,任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发,需注明出处为东莞证券研究发展中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn