

一季度数据点评：内需促增长

研究员

解学成

执业证号：S1250208070159

电话：010-57631095

邮箱：jxc@swsc.com.cn

相关研究

《“输入型通胀”的真与伪》.....2010/4/15
《张弛有度促平衡》.....2010/3/30
《春节期间部分时间点评》..... 2010/2/22
《1 月 CPI 低于预期》..... 2010/2/11
《1 季度进出口高增长》..... 2010/2/10
《预期不稳 投资下降》..... 2010/1/29
《CPI 上涨加速，消费成亮点》...2010/01/21
《货币政策提前收紧》..... 2010/01/13
《气候因素将使 CPI 快速攀升》.....2010/01/06
《2010 年：政策不会过快收紧》 2009/12/31
《“2010 年，后危机时代”》.....2009/12/21
《全球引擎 消费十年 - 2010 年宏观经济报告》.....2009/12/14

内容摘要：

- 国家统计局 15 日发布了 3 月份以及一季度系列宏观数据。整体来看，一季度经济保持较高速度增长，CPI 增长平稳。
- 最终消费和资本形成共同推动一季度 GDP 增长，分别贡献 6.2 和 6.9 个百分点，净出口仍拖累 GDP1.2 个百分点。
- 固定资产投资高位下滑，房地产投资则快速增长，在目前持续进行调控的背景下，房地产投资能否继续保持较快增长，令人关注。
- 3 月份 PPI 同比上涨 5.9%，基本符合市场预测。季调环比增速 0.10%，大大低于前几个月的数字，后续增长乏力。PPI 向 CPI 的传导较小（见作者同期报告《“输入型通胀”的真与伪》）。

数据点评

一季度 GDP 同比增长 11.9%，比上年同期加快 5.7 个百分点；季调环比增长 2.9%，快于去年四季度，折年率增长 12.1%。一季度经济延续去年反弹复苏的势头，环比增速未有下降。

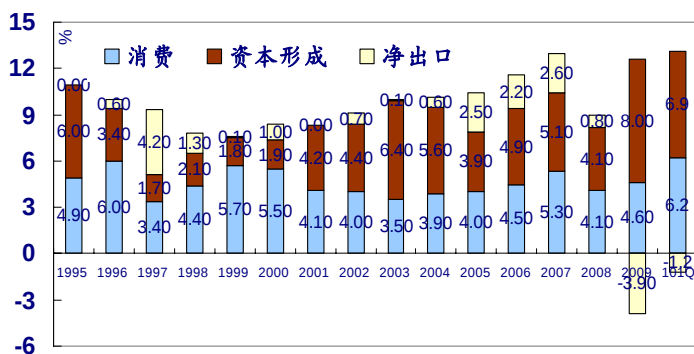
图 1：季度 GDP 强劲反弹



数据来源：Wind，西南证券研发中心

三驾马车均有较好的表现。其中，一季度最终消费对 GDP 的增长贡献率为 52%，拉动 GDP 增长 6.2 个百分点，高于以往年度对 GDP 的贡献；资本形成对 GDP 增长的贡献率为 57.9%，拉动 GDP 增长 6.9 个百分点，虽较 2009 年略有下降，但仍高于其他年份；进出口对 GDP 增长的贡献率为 -9.9%，拉动 GDP -1.2%，对 GDP 的负贡献较 2009 年的 -3.9% 大大降低。

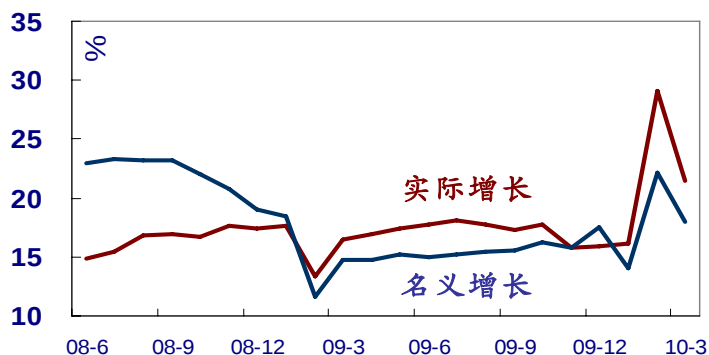
图 2：三驾马车均有较好表现



数据来源：Wind，西南证券研发中心

一季度，社会消费品零售总额同比增长 17.9%，比上年同期加快 2.9 个百分点。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%。3 月份社会消费品零售总额同比增长 18.0%，考虑价格指数上涨 21.5%，虽低于上月的增长数字，但仍是今年的高点。

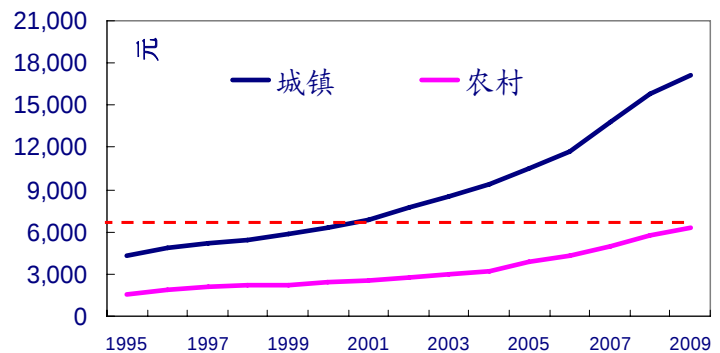
图 3：居民消费增速较快



数据来源：Wind，西南证券研发中心

一季度，城镇居民人均可支配收入 5308 元，2009 全年达到了 17174 元，在这一水平上，居民消费结构升级旺盛。一季度农村居民人均现金收入 1814 元，2009 全年达到了 6270 元，基本接近城镇居民 1999 年的水平。根据我国城镇居民消费经验，在这一水平，农村居民对空调、冰箱、洗衣机等可选消费品的需求将有爆发性增长。

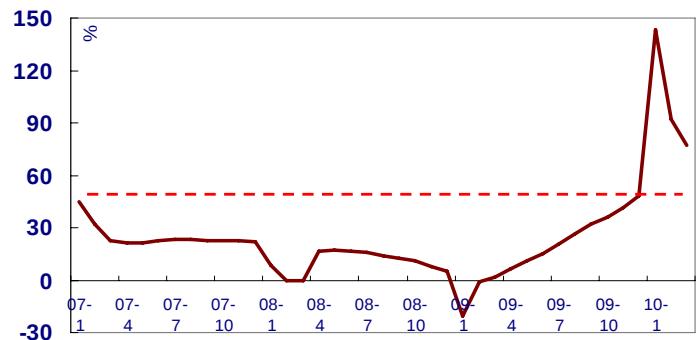
图 4：居民收入稳定增长



数据来源：Wind，西南证券研发中心

3 月份汽车产量 455.5 万辆，接近 2009 年一季度总产量的 1/3，同比增长 77%。预计全年汽车产量仍能保持 20%以上的增长。

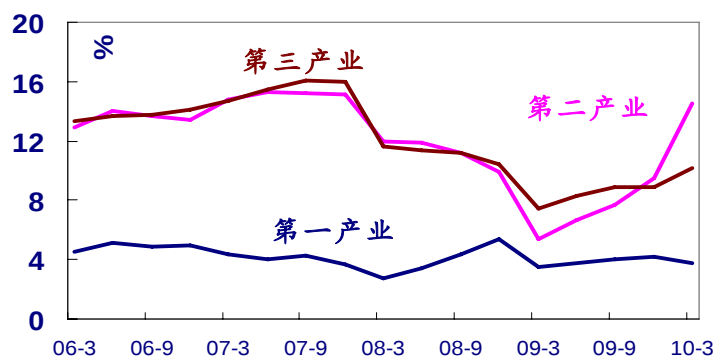
图 5：一季度汽车产销量创新高



数据来源：Wind，西南证券研发中心

一季度，第二产业 GDP 增长 14.5%，分别高出第三产业和第一产业 GDP 4.3 和 10.7 个百分点。第二产业的快速增长是推动 GDP 增长的主要动力，高出 2008 年同期水平，和 2007 年同期接近。

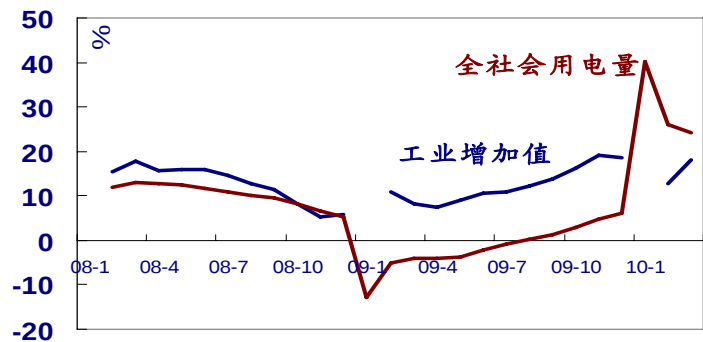
图 6：第二产业 GDP 增长较快



数据来源：Wind，西南证券研发中心

第二产业的快速增长也体现在工业增加值指标上。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；工业产品销售率为 97.5%，比上年同期提高 0.5 个百分点。全社会用电量因此出现了连续三个月超 20% 的增长。

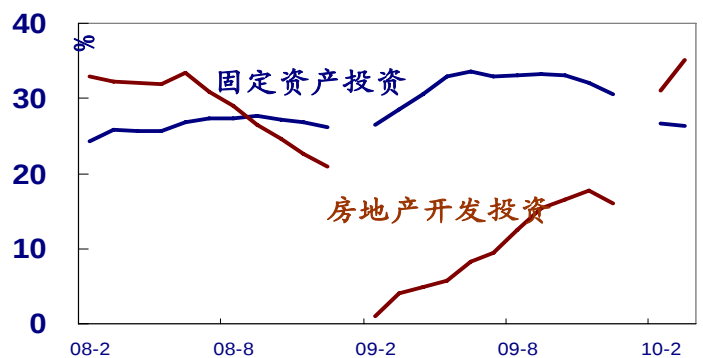
图 7：工业增加值、用电量均快速增长



数据来源：Wind，西南证券研发中心

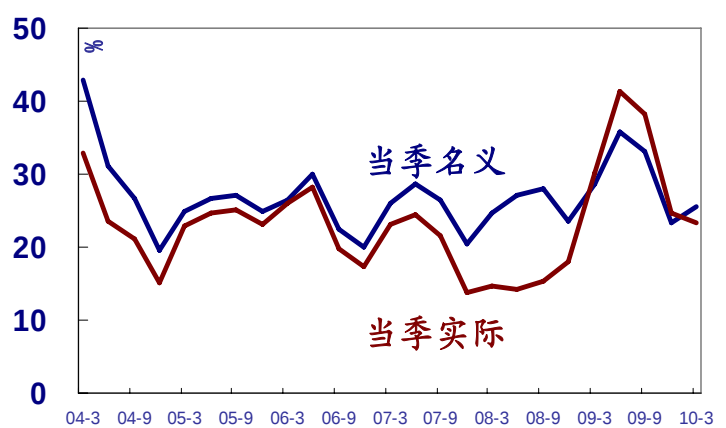
一季度全社会固定资产投资 35320 亿元，同比增长 25.6%，比上年同期回落 3.2 个百分点。房地产开发投资则增长加快，同比增长 35.1%，比上年同期加快 31 个百分点，大大高于去年年底 17% 左右的增幅。基数低是其快速增长的一个原因，在目前持续进行调控的背景下，房地产投资能否继续保持较快增长，令人关注。

图 8：房地产投资增速加快



数据来源：Wind，西南证券研发中心

图 9：季度固定资产投资略有下降



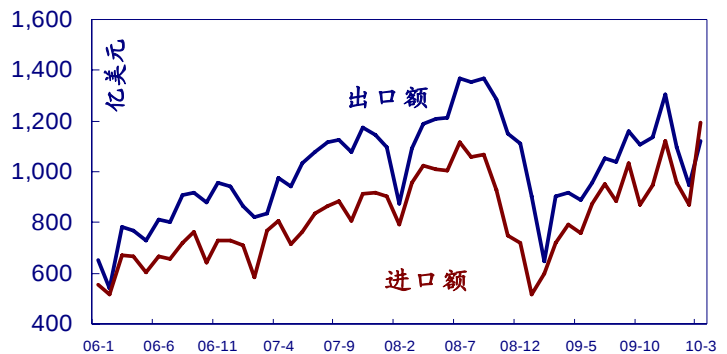
数据来源：Wind，西南证券研发中心

进出口贸易规模扩大。一季度，进出口总额 6178.5 亿美元，同比增长 44.1%，比上年四季度加快 34.9 个百分点。其中，出口 3161.7 亿美元，增长 28.7%；进口 3016.8 亿美元，增长 64.6%。一方面显现出全球经济企稳复苏，拉动了中国商品需求；另一方面表明我国进口需求强劲，这中间有政府通过增加进口平慰人民币升值预期的努力。

一季度贸易顺差大幅收窄，为 144.9 亿美元，比上年同期减少 479 亿美元，减少 77%；其中，3 月份贸易逆差 72.4 亿美元。即便考虑到进出口价格指数，我们对全年净出口对 GDP 的正贡献不能抱有 too 高的奢望。

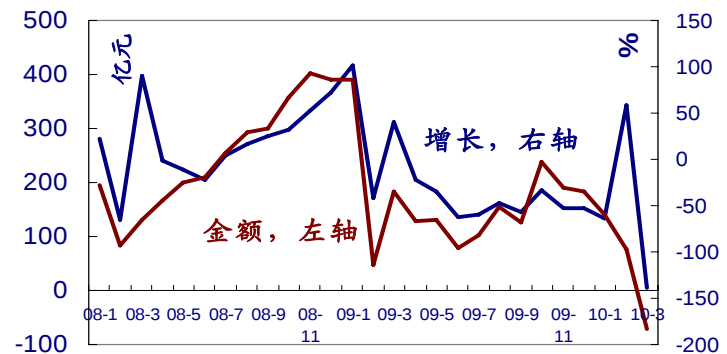
3 月份 CPI 同比涨幅为 2.4%，略低于市场 2.5%-2.7% 的预期。季调环比增长 0.11%，低于 2 月份数字。从八大类涨幅来看，八大类商品四涨四落，其中食品上涨 5.2%，涨幅比上月下降 1 个百分点；而居住上涨 3.3%，比上月增长 0.3 个百分点。

图 10：近几个月进出口规模扩大



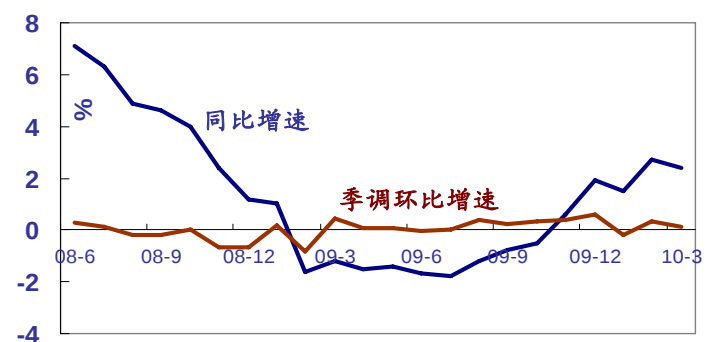
数据来源：Wind，西南证券研发中心

图 11：贸易顺差大幅收窄



数据来源：Wind，西南证券研发中心

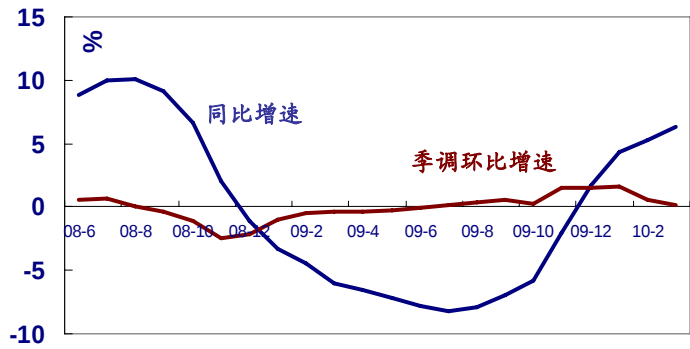
图 12：3 月 CPI 稳中有降



数据来源：Wind，西南证券研发中心

3 月份 PPI 同比上涨 5.9%，基本符合市场预测。季调环比增速 0.10%，大大低于前几个月的数字，后续增长乏力。

图 13: 3 月 PPI 季调环比增速下降



数据来源: Wind, 西南证券研发中心

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631104/1105

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>