

经济持续复苏、物价涨幅回落利于政策稳定——3月份宏观数据点评

发布日期：2010年4月15日

主要观点：

- 一季度 GDP 增长 11.9%，增速加快，但是名义环比增长率下降 25.2%，降幅在往年范围内，增长应是比较平稳，同比增速加快主要是去年低基数的原因。不过，考虑到一季度顺差同比下降 76%，出口贡献负效应明显，反映出内需旺盛。
- 尤其是投资虽然出现增幅回落，但 3 月份固定资产投资完成额增长仍高达 25.6%。财政投资正缓慢退出，不过房地产投资同比增长 35.1%，而港澳台企业及外商投资企业投资增长，民间投资积极性有所提高，经济增长的内生性有所恢复。
- 一季度消费增长 17.9%，家具、家电、汽车等几大类的消费热点延续，石油制品和金银珠宝类等新的消费增长点正形成。预计这几大热点仍将在上半年延续。剔除物价变动因素后，一季度消费实际增长 15.1%，消费保持平稳增长态势。
- 因此，可以肯定经济复苏进一步得到巩固。工业增加值 3 月份单月增长 18.1%，累计同比增长 19.6%，增速有所加快。结合 3 月份 PMI 指数回升至 55.1% 水平的情况，工业持续复苏。
- 3 月份物价涨幅回落。CPI 上涨 2.4%，比 2 月份涨幅回落 0.3 个百分点，低于市场预期，而累计同比增长也仅有 2.2%，低于 3% 的控制目标。物价的下降主要是节后农产品价格下降。
- 但我们认为对物价的走势仍不能掉以轻心，主要原因是，我们前期分析指出的粮价和猪肉价格的上涨可能加快后期物价总水平的上升。3 月份中下旬以来粮价持续上升，而猪肉价格跌势有所缓和。而且受到需求旺盛和国际大宗商品价格走高的影响，PPI 仍在继续走高，3 月份同比增长 5.9%，累计同比增长 5.2%，涨幅仍旧比较大。这也给 CPI 的上涨带来压力。
- 总体看，经济持续复苏，低基数推高了增长速度。面对经济平稳增长和物价温和上涨的局面，且在货币流动性逐步回收的情况下，政府应该不会在近期出台大的政策调控措施，预计还将是保持积极财政政策和适度宽松货币政策的基础上，着重调控的针对性和灵活性，重在促进结构调整和物价平稳运行。

分析师：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

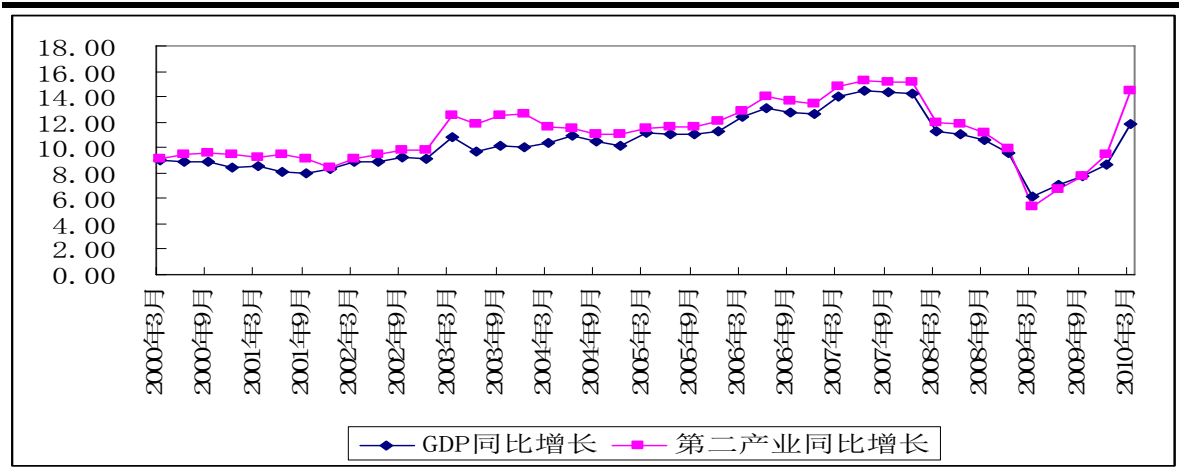
Email: winmcn@163.com

地址：上海市延安东路 45 号 20

邮编：200002

一、经济持续复苏，低基数推高增长速度

一季度 GDP 增长 11.9%，增速加快，但是名义环比增长率下降 25.2%，考虑到 2009 年同期 GDP 增长率仅为 6.1%，今年一季度的 GDP 高增长主要是低基数的原因，经济总体应是比较平稳。同样，一季度第二产业同比增长 14.5%，增速明显加快，但同样其名义环比增长率，一季度相比去年四季度下降 19.4%。考虑到 2009 年前低后高的走势，今年一季度出现高增长应在市场预料之内。

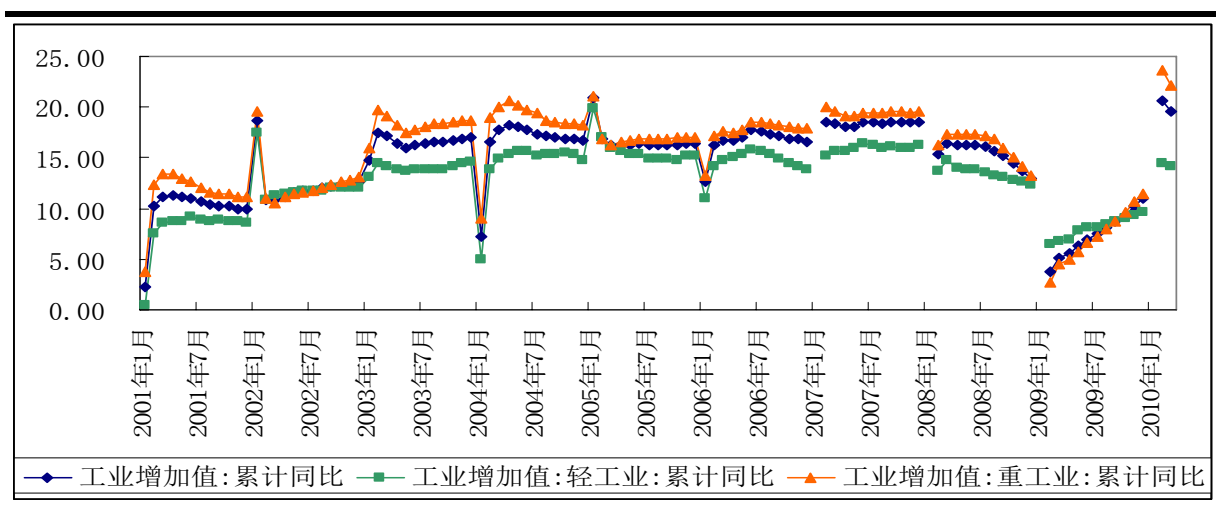


数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 1：一季度 GDP 加快回升，经济持续复苏

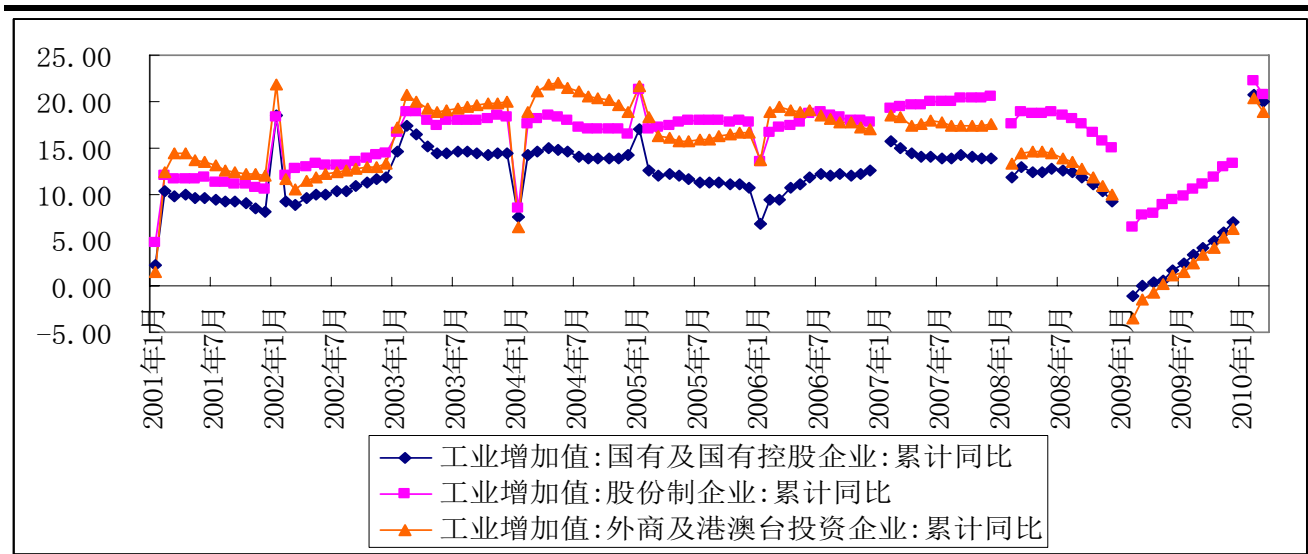
二、工业增加值增长加快，工业体系进一步修复

可以肯定的是，我国的经济复苏得到进一步巩固。工业增加值 3 月份当月增长 18.1%，而一季度累计同比增长 19.6%，增速有所加快。在 2009 年 3 月同比增长比 2 月增速下降 3 个百分点，但是 2010 年的 3 月份同比增速比 2 月份加快 6 个百分点，且先行指标 PMI 指数也在 3 月份回升至 55.1%。说明工业进一步复苏和巩固。工业内部看，重工业增加值继续高于轻工业增长，表明我国工业体系继续修复。且外商投资企业的增长已经接近国有及国有控股企业，相比危机后增加值大幅降低并低于国有企业的状况已有很大改善，也侧面说明经济系统在进一步修复。



数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 2：工业增加值加快增长

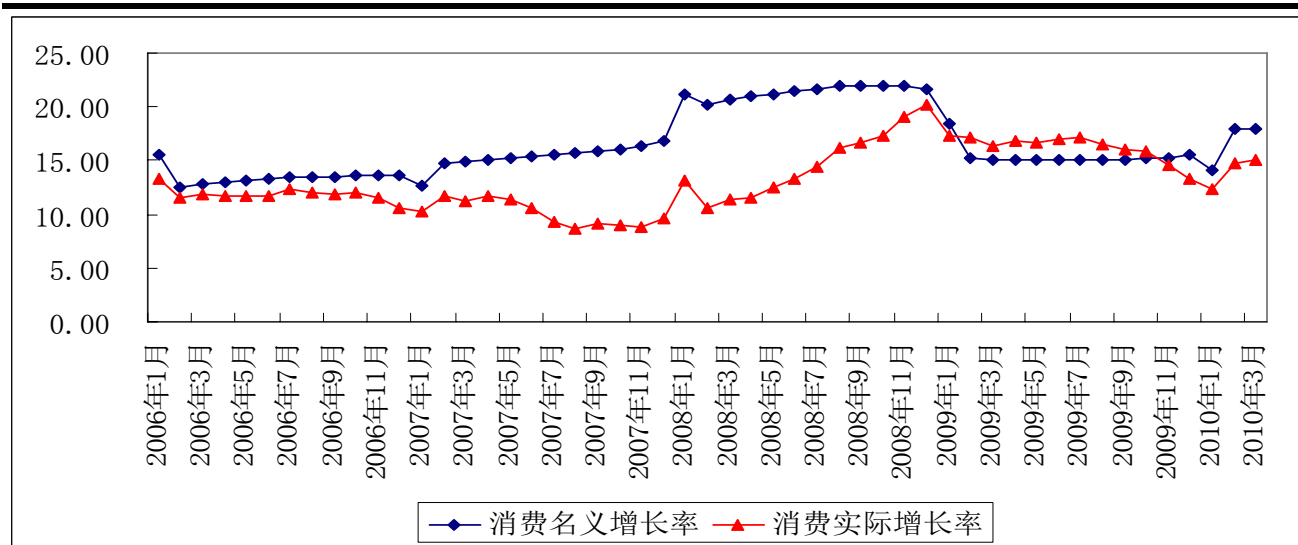


数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 3：外商企业工业增加值增速逐渐恢复

三、消费热点延续，总体平稳增长

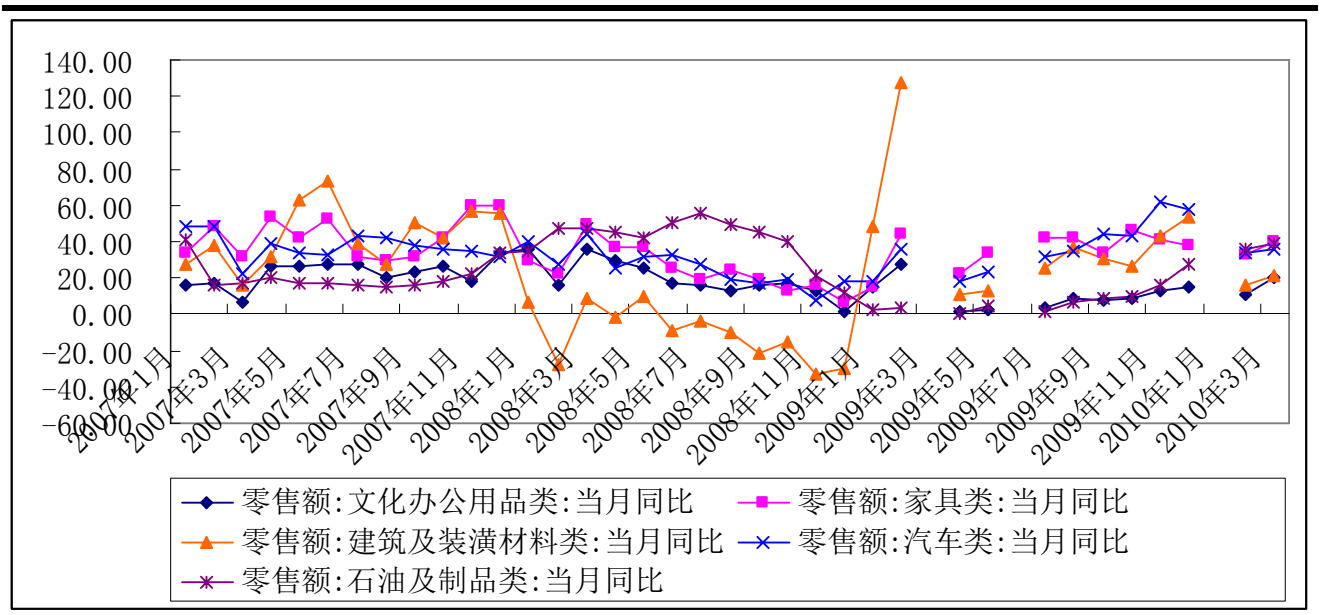
一季度社会消费品零售总额增长 17.9%，剔除物价变动因素后，实际增长 15.1%，比 2 月份的 14.8% 小幅上升 0.3 个百分点，消费平稳增长。



数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 4：实际消费平稳增长

从消费品的类别看，食品烟酒、服装、化妆品等消费品在春节后增幅明显回落，但是文化用品、家具、建筑装潢、汽车和石油制品等五大类商品消费持续保持更快增长。其中，文化用品类受到新学期开学等季节性因素拉动，家具、建筑装潢仍是 09 年火爆住房消费的拉动，预计这两类随着购房消费的降低将在下半年逐渐回落。而汽车的持续高增长或将贯穿全年，由此拉动的石油制品的消费也将保持高增长。2010 年消费平稳增长可期。

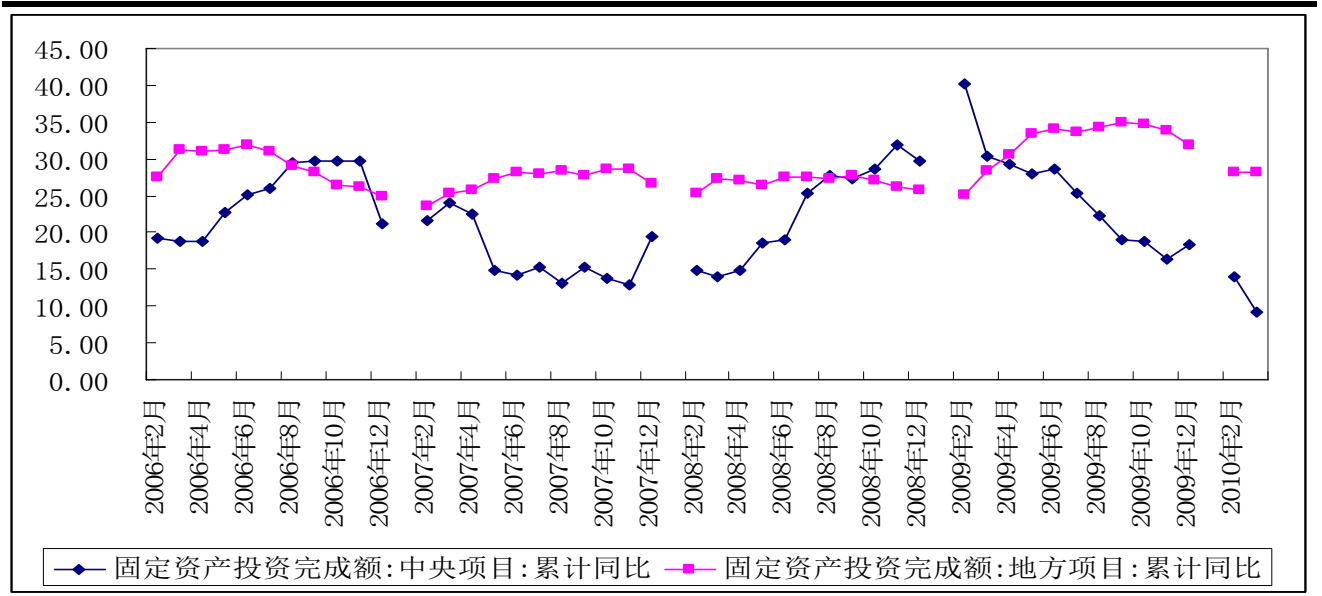


数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 5：装潢、家具、汽车和石油制品持续增长

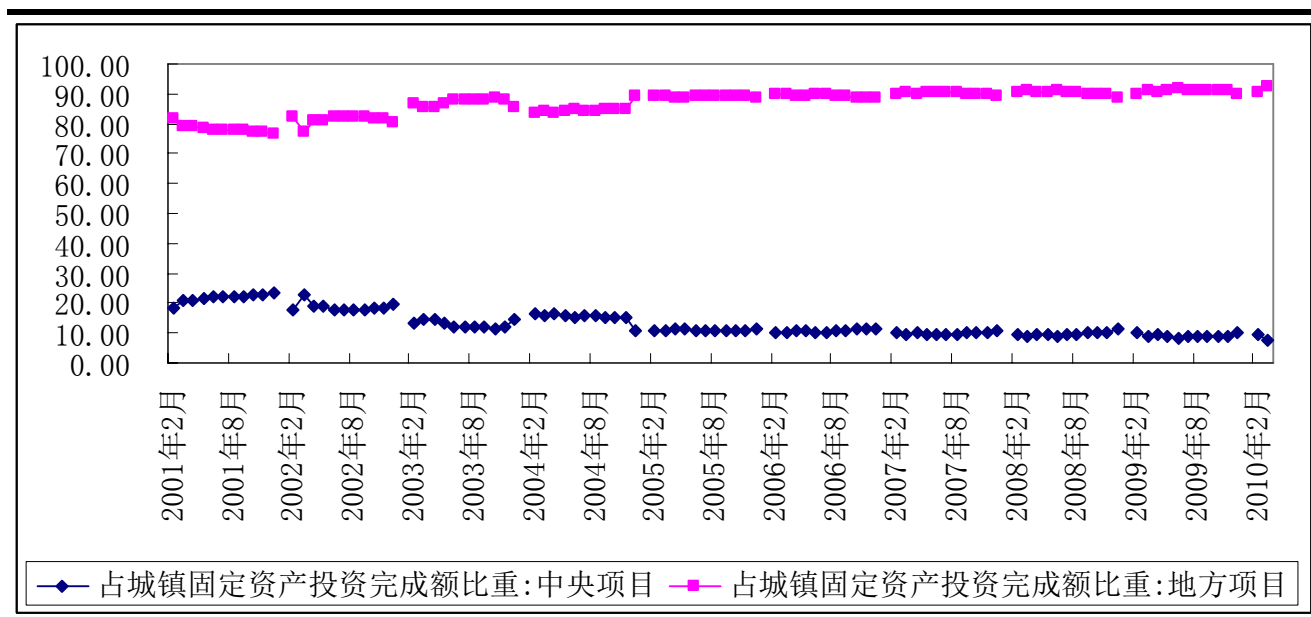
四、固定资产投资额增幅回落，全年或保持 25% 增长

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。固定资产投资增幅下降主要是财政投资的逐渐退出，3 月份，地方项目累计同比增长 28.2%，比上月加快 0.1 个百分点，但中央项目累计同比增长 9.1%，比上月下降 5.2 个百分点。



数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

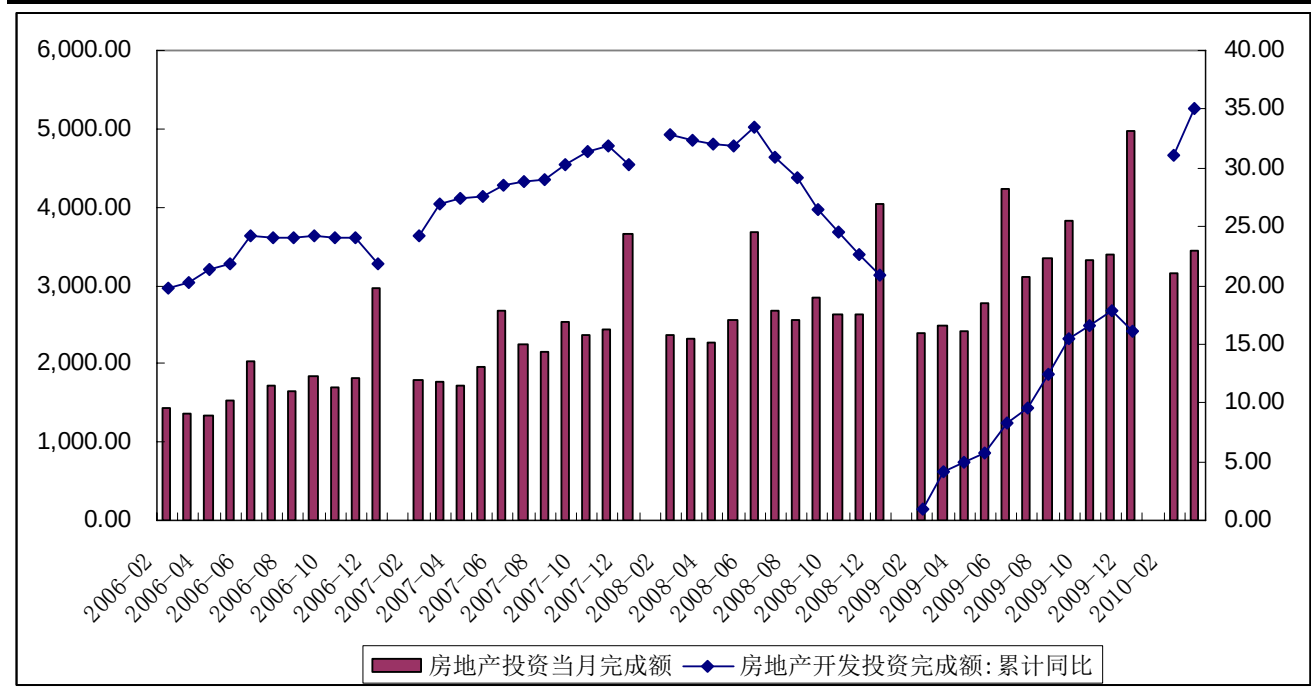
图 6：财政投资增幅下降导致固定资产投资增幅明显



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 7: 中央项目占比下降

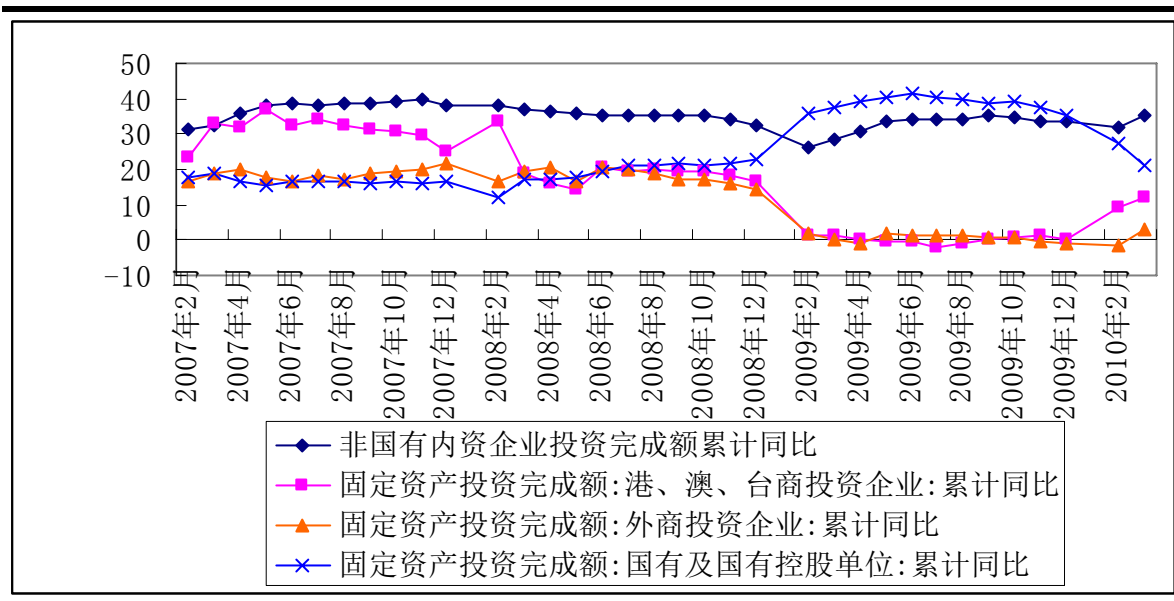
虽然财政投资在下降,但是民间投资的积极性在恢复。一季度,房地产开发投资 6594 亿元,增长 35.1%,比上年同期加快 31 个百分点,而从月看,3 月份房地产投资完成 3450.8 亿元,该数额基本维持在 2009 年下半年的投资水平,说明投资得到有效维护。



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 8: 房地产投资保持较高规模

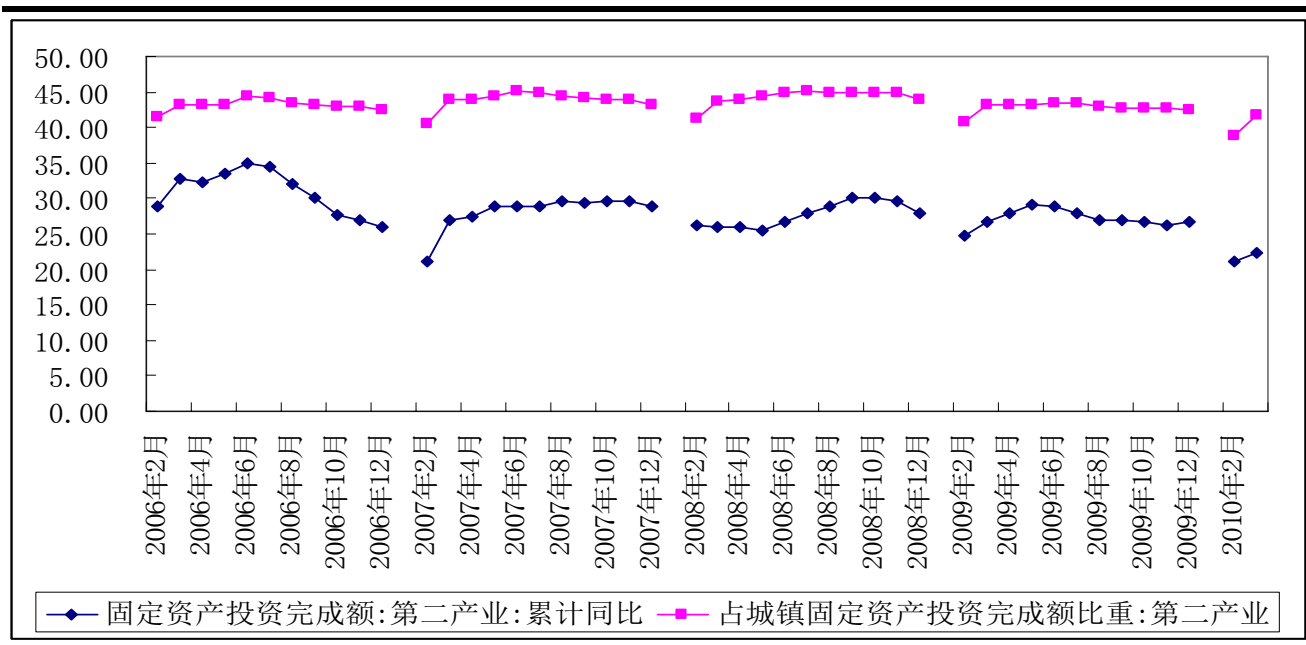
并且从投资主体看,非国有企业的投资积极性在提高。其中,非国有内资企业投资完成增幅止跌回升,而港澳台和外商投资企业的投资增速明显加快。民间投资主体的积极跟进为财政投资的适度退出提供了较好的氛围。



数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 9：民间投资主体投资积极性提高

虽然固定资产投资在一季度同比增幅下降，但是从绝对额的投资数字看并不低。根据以往年份一季度投资占全年投资的 13%左右比例推算，全年全社会的固定资产投资完成额将在 282560 亿元，同比增长 25.67%，增幅较大，如果在外贸出口回升明显的情况下，该投资规模有可能导致经济过度繁荣。并且，固定资产投资中第二产业的投资比例开始回升，且累计同比也在回升。

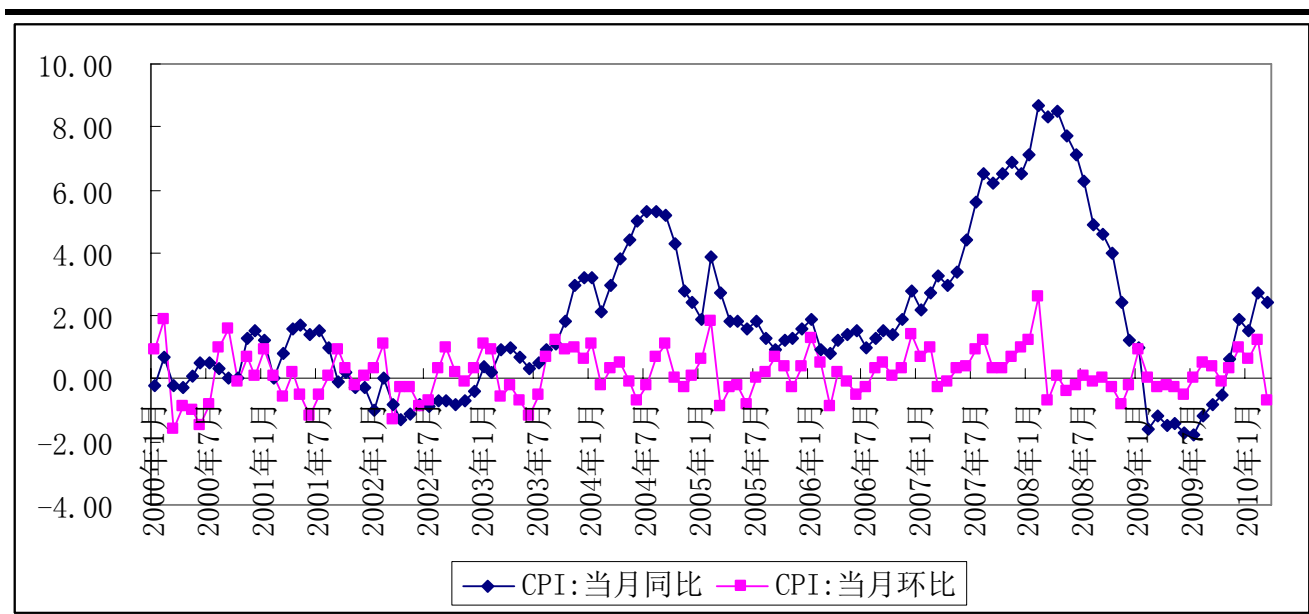


数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 10：第二产业投资恢复增长

五、物价涨幅低于市场预期，有利于经济平稳增长

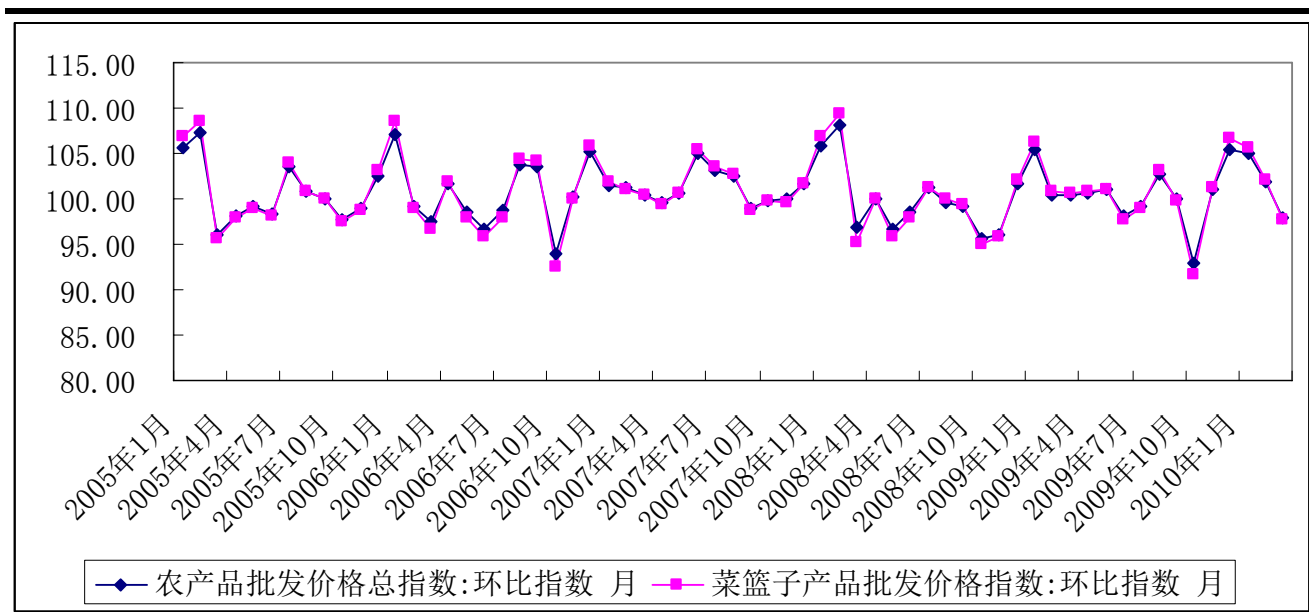
3 月份 CPI 仅上涨 2.4%，比 2 月份涨幅回落 3 个百分点，有点超市场预期，而整个一季度的累计同比增长也仅有 2.2%，远低于 3%的控制目标。



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

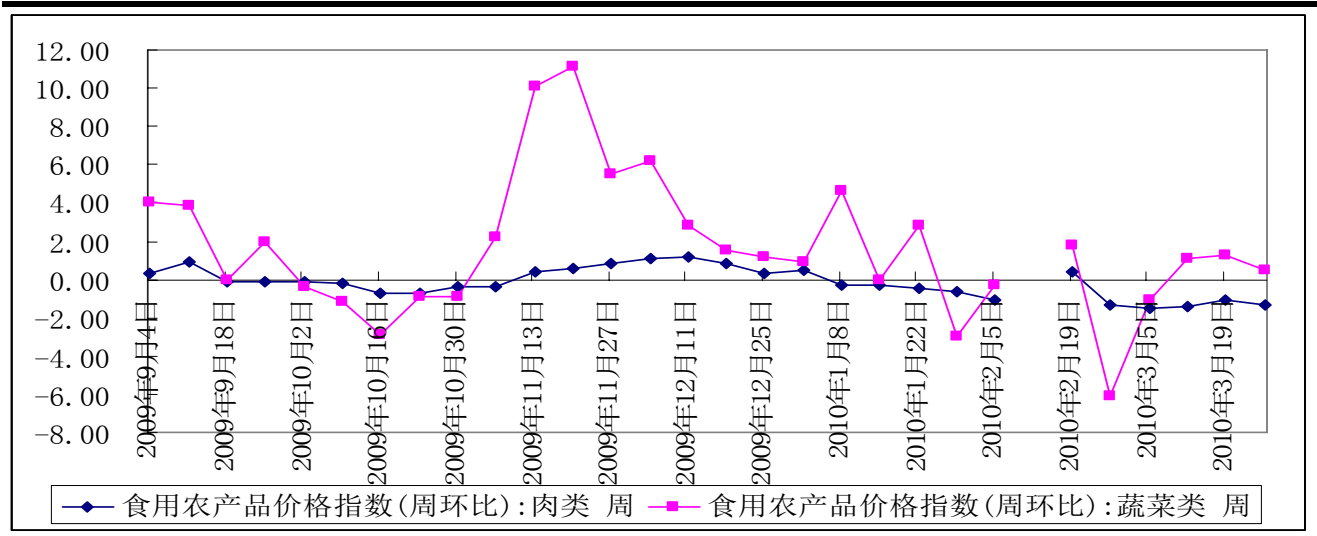
图 11: 3 月份 CPI 增幅下降

物价的下降主要是节后农产品价格的较大幅度下降。受到天气回暖的影响, 蔬菜供应紧张局面有所缓解, 根据农业部的监测, 3 月份农产品和菜篮子产品批发价格环比分别下降 2 个百分点和 2.3 个百分点。同样, 商务部的检测数据是食用农产品价格已是连续 7 周环比下降, 食品价格下降趋势明显。



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

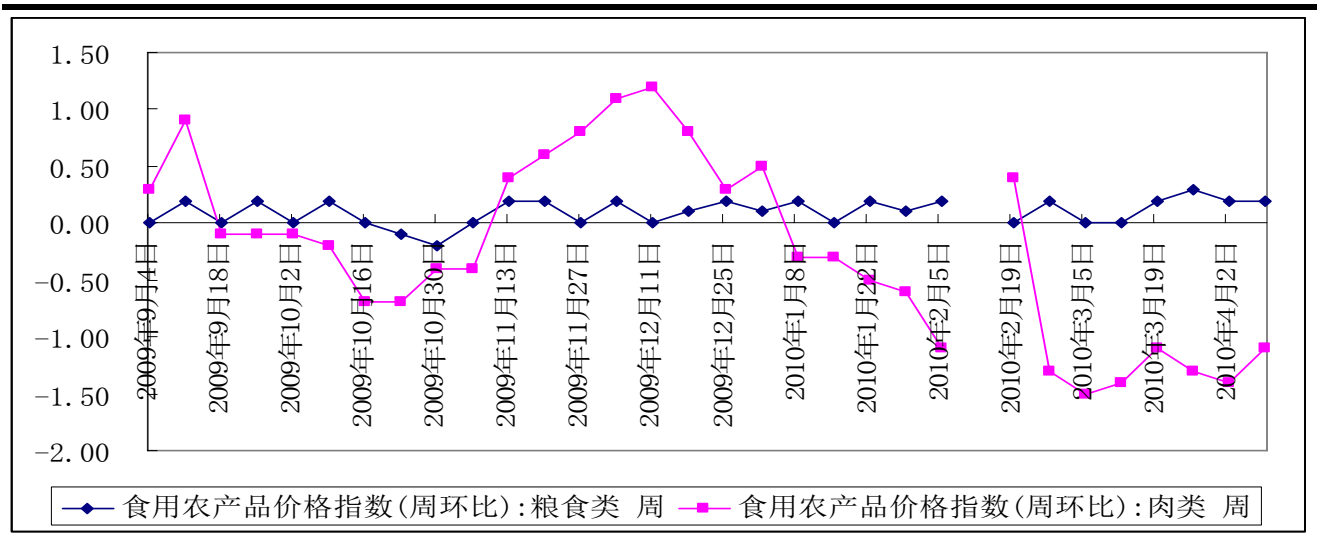
图 12: 农业部监测的 3 月份农产品价格下降



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 13: 商务部监测的蔬菜和肉类在 3 月连续下降

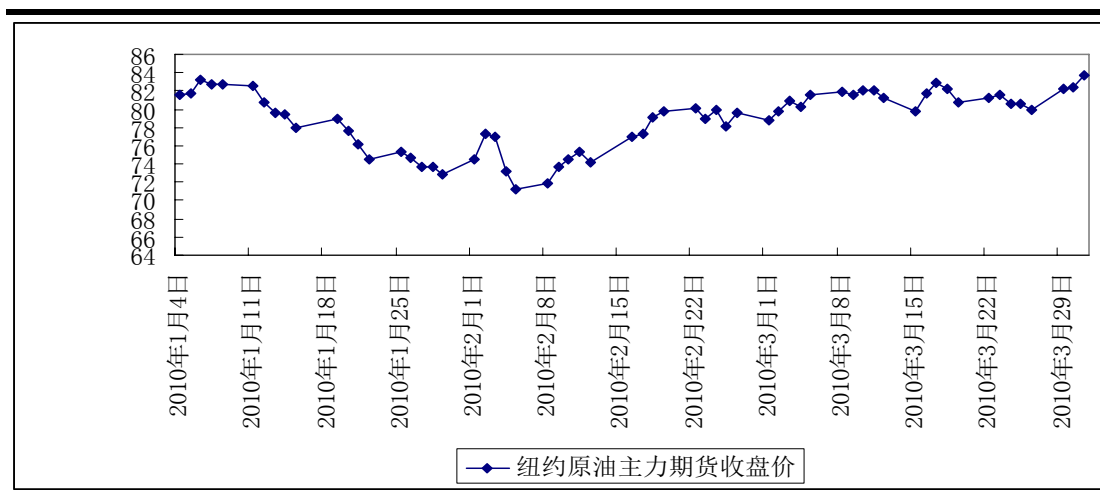
但是我们认为对物价的走势仍不能掉以轻心, 对通胀预期的管理仍需加强。主要原因是, 我们前期分析指出的粮价和猪肉价格的上涨可能加快后期的物价总水平的上升。而根据商务部的监测数据看, 3 月份中下旬以来的粮价已经连续四周环比上升, 说明粮价上升趋势已经形成, 后期还将走高。而猪肉价格跌势有所缓和。后期有可能回到上升轨道。



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

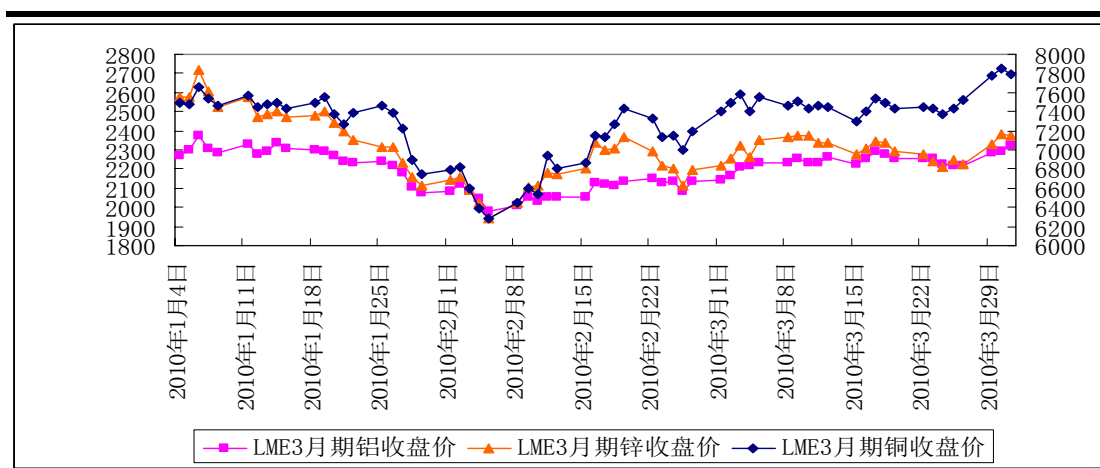
图 14: 粮价环比上涨, 肉价环比止跌

而且 PPI 的走高趋势仍在加强, 3 月份同比增长 5.9%, 累计同比增长 5.2%, 涨幅仍旧比较大。而 PPI 环比上升 0.5%, 说明工业品出厂价格的上升势头仍在延续。PPI 的上涨主要来源原材料的上涨, 原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 9.9%, 原材料等上涨主要还是来源于国内的需求旺盛以及国际大宗商品的物价上涨, 3 月份, 石油高企在 80 美元, 而铜铝等主要金属材料价格上涨近 5%, 而国内现货价格环比上涨 2.3%。在全球经济继续复苏和美元指数继续走弱的背景下, 预计国际大宗商品仍将维持在高位运行, 因此, PPI 上涨趋势仍将延续。这也给 CPI 的上涨带来压力。



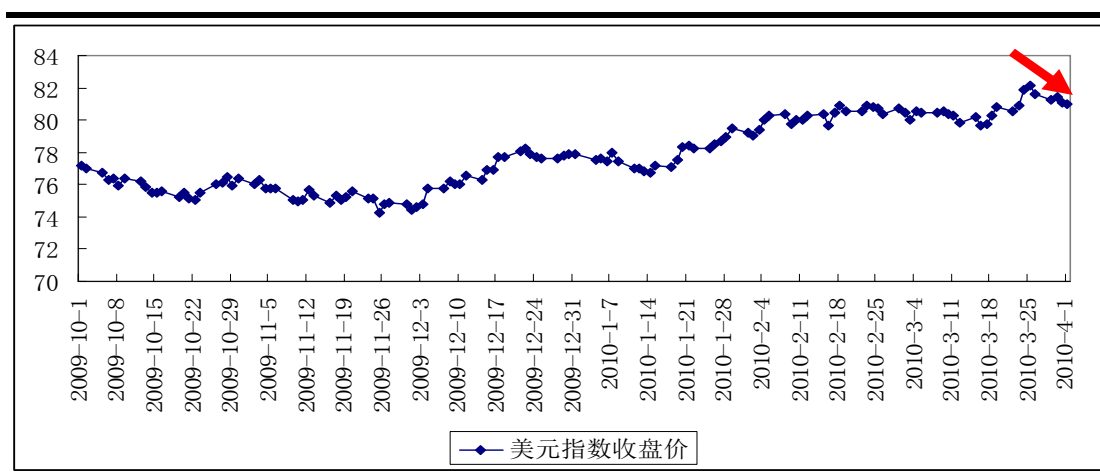
数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 15: 原油价格出现高位上升



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 16: 主要金属品价格维持高位运行



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 17: 美元走弱将促使国际大宗商品维持高位运行

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。