

2010 年上半年经济数据点评

宏观经济数据更有利于政策转向结构性调整

孙方红

联系人
0755-22626432
Sunfanghong001@pingan.com.cn

李虹蓉

S1060208080107
0755-22626170
Lihongrong002@pingan.com.cn

吴杰

联系人
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

■ 事项：

国家统计局公布 2010 年上半年经济运行数据，初步测算，上半年国内生产总值 172840 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.1%。分产业看，第一产业增加值 13367 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 85830 亿元，增长 13.2%；第三产业增加值 73643 亿元，增长 9.6%（图表 1）。

■ 主要观点：

- (1) 工业增加值增幅回落，GDP 增速呈下行趋势；
- (2) 城镇固定资产投资增速继续回落；
- (3) 消费增速基本持平；
- (4) CPI 和 PPI 环比双降；
- (5) 政策预期：政策上难以出现市场期望的“松动预期”；通胀压力低于预期，这也会延后加息进程；总体经济政策会延续上半年以来的格局，政策会更多转向促进经济结构调整的结构性政策，有“保”有“压”。

图表 1 2010年上半年经济运行数据

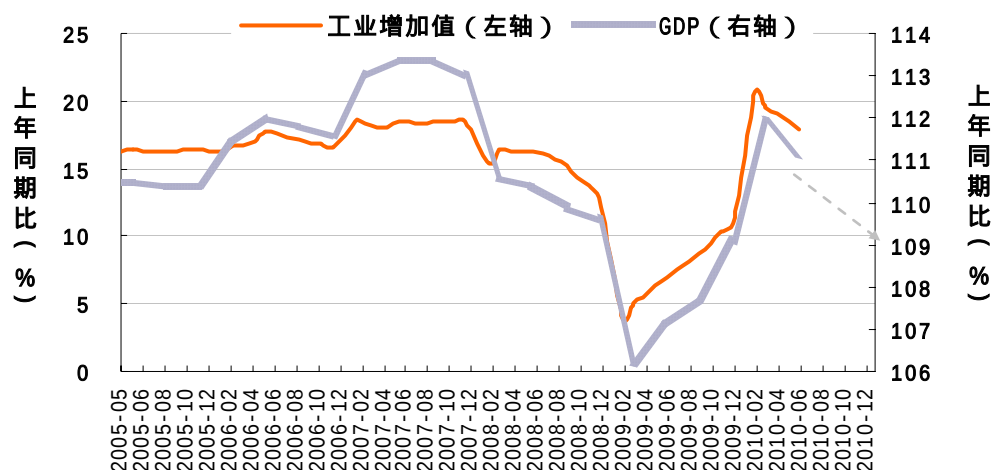
项目	2010 年上半年 同比增长	2010 年一季度 同比增长	2009 年上半年 同比增长
GDP	11.1%	11.9%	7.1%
全国规模以上工业增加值	17.6%	19.6%	7.0%
全国规模以上工业利润	81.6% (1~5 月)	119.7%(1~2 月)	-22.9%(1~5 月)
城镇固定资产投资	25.5%	26.4%	33.6%
社会消费品零售总额	18.2%	17.9%	15.0%
对外贸易 - 出口	35.2%	28.7%	-21.8%
对外贸易 - 进口	52.7%	64.6%	-25.4%
贸易顺差 (亿美元)	553.0	144.9	969.0
CPI	2.6%	2.2%	-1.1%
PPI	6.0%	5.2%	-5.9%

资料来源：国家统计局

■ 工业增加值增幅回落，GDP 增速呈下行趋势

上半年工业增加值同比增速由一季度的19.6%回落至17.6%，从PMI数据看，今年的工业生产环境处于正常状态，因此，工业增加值增幅的回落一定程度上是去年二季度较一季度同比基数垫高所致，相应的上半年GDP同比增长11.1%，较一季度GDP 11.9%的增幅有所回落，这符合我们的预期（图表2）。

图表 2 2010年上半年工业增加值增长继续回落，经济增幅也呈下行趋势



资料来源：国家统计局

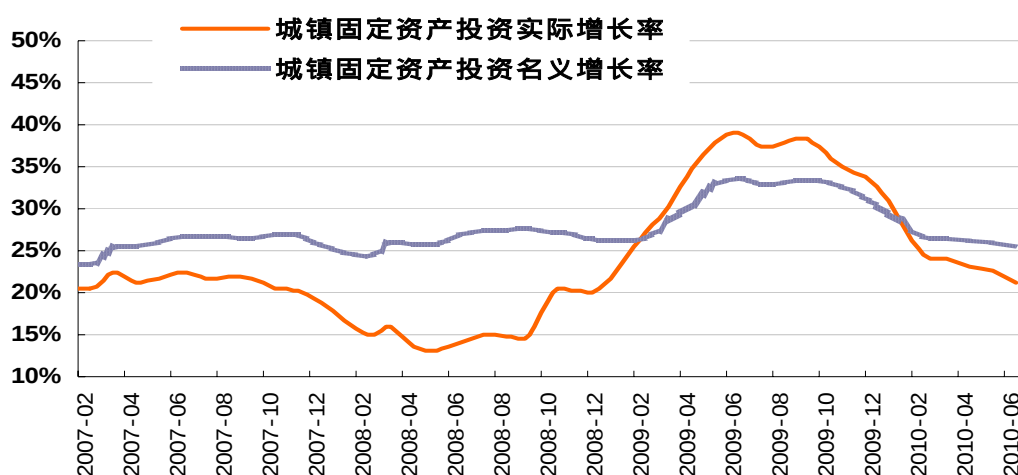
■ 城镇固定资产投资增速继续回落

上半年城镇固定资产投资延续了下滑的局面，增速回落至25.5%左右的水平，而剔除价格因素后，增幅更低，明显低于09年同期，拉低了经济增幅（图表3）。

房地产行业尽管今年以来面临国家政策调控，但对房地产开发固定资产投资的影响，会存在一定的时滞，由于现在土地拍卖趋冷，未来政策对房地产投资的负面影响将逐渐显现。

虽然固定资产投资增速在放缓，但我们认为，政府在推动保障性住房建设、加快西部基础设施建设等方面，将仍可望使固定资产投资保持一定增速。

图表 3 城镇固定资产投资名义增幅和实际增幅均继续回落



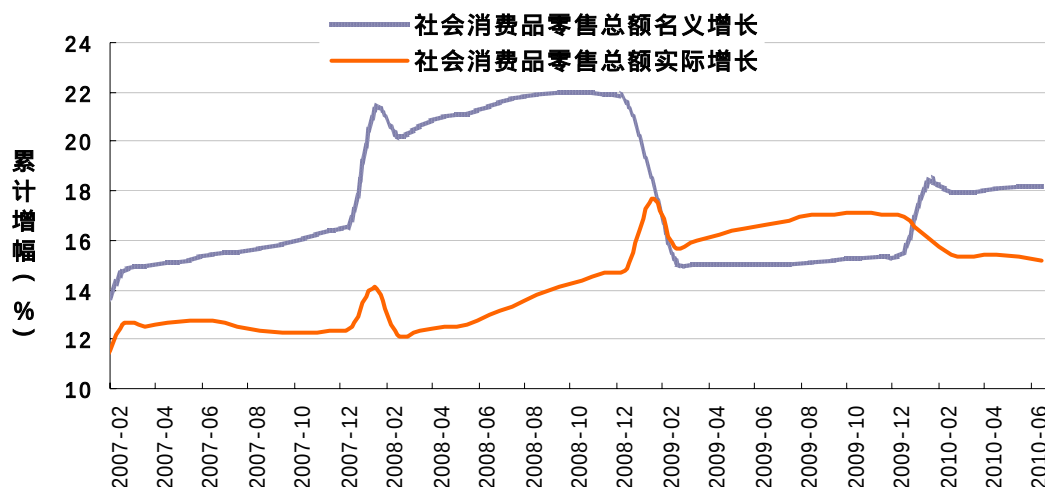
资料来源：国家统计局

■ 消费增速基本持平

上半年社会消费品零售总额名义同比增速为18.2%，接近今年一季度17.9%的水平，高于2009年上半年15.0%的增速，而上半年的实际增幅却低于2009年同期的水平（图表4）。

我们认为，在整体收入增长、收入分配改革深化、刺激消费政策等积极因素作用下，未来消费仍是经济中的稳定因素。

图表 4 社会消费品零售总额实际增幅低于09年水平



资料来源：国家统计局

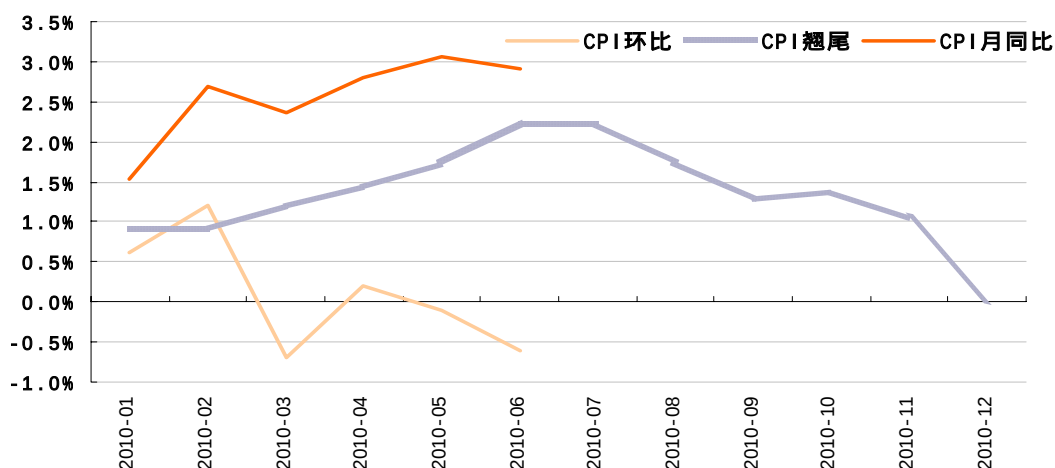
■ CPI 和 PPI 环比双降

上半年CPI同比增长2.6%，翘尾因素对上半年CPI的增长约54%，而从单月来看，翘尾因素的影响程度在6、7月份最高，而6月CPI同比增长2.9%，低于此前市场普遍预期的3%~3.2%水平，6月份CPI环比实际上处于下降的状态（图表5）。

面对近期猪肉等主要食品价格下半年仍然看涨的判断下，我们认为下半年CPI环比仍有上涨的动力，但基于政府对扶持生猪产业发展、猪肉临时收储等一系列的政策背景，食品价格的涨幅应该是有限的，因此我们仍然坚持今年的CPI将维持在3%左右的较温和水平。

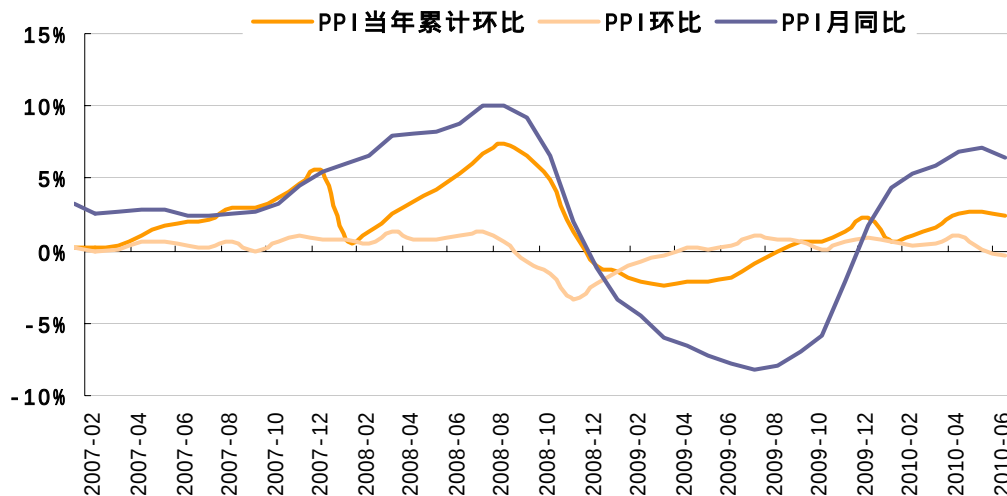
2009年以来中国强劲的国内投资和对进口原材料需求，带动了大宗商品和原材料价格的大幅上涨，也引致PPI自2009年3月份以来连续14个月的上漲（图表6）。而6月份PPI环比结束了继续上漲的势头，显示当前的需求状况对PPI环比上漲有一定的抑制，这在一定程度上会减缓国内制造业成本压力。

图表 5 6月CPI环比显著下降，使得6月CPI低于预期



资料来源：CEIC

图表 6 PPI环比结束了14个月的连续上涨，制造业面临的成本压力有所减缓



资料来源：平安证券根据国家统计局数据计算

■ 政策预期

虽然经济增速呈逐季回落趋势，但上半年仍有11.1%的增幅，我们还看不到经济显著走坏的趋势，因此，政策上难以出现市场期望的“松动预期”。通胀压力低于预期，这也会延后加息进程。

我们判断，总体经济政策会延续上半年以来的格局，政策会更多转向促进经济结构调整的结构性政策，有“保”有“压”。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257