

经济超预期增长、物价上涨压力不减

——2010 年宏观数据点评

宏观经济数据点评报告

2011 年 1 月 20 日

主要观点:

- **宏观经济增长超预期、政策紧缩空间加大**
 - 2010 年全年实现经济增长 10.3%，较 09 年 9.2% 的增速提高 1.1 个百分点。宏观经济整体上已经逐步摆脱金融危机的影响，国内固定资产投资以及消费是经济增长的主要推动因素。宏观经济的平稳较快增长也预示着 10 年上市公司业绩有所保证，在经济增长仍然强劲的同时，宏观调控政策的重心将继续偏重于国内的物价控制，在此背景下，流动性进一步紧缩的趋势仍将维持。
- **物价指数高位震荡，一月或将再创新高**
 - 受冬季季节性等因素影响，目前农产品批发价格总指数以及菜篮子产品批发价格指数再次出现明显的上升趋势，而国内猪肉价格也持续在高位震荡，受劳动力成本上升以及原材料价格上涨等多重因素共同作用，国内物价短期难以出现快速回落。
 - 从未来 CPI 走势看，到 1 月 19 日农产品批发价格总指数较 12 月均值上涨 3.5%，考虑到农产品在 CPI 中权重，1 月份预计将对 CPI 上涨贡献 1 个百分点，同时由于 1 月份翘尾因素将达到 3.9%，因此，1 月份 CPI 再次超过 5% 的可能性较大。由于控制物价以及资产价格泡沫仍是当前宏观调控重点，在物价上涨压力下，不排除央行在春节前后再次加息的可能。
- **固定资产投资整体回落、房地产开发保持高位**
 - 房地产开发投资依然保持较高增速，显著高于整体水平。地产调控政策并未直接影响到房地产投资市场，一方面商品房销量依然保持高位；另一方面，国内保障房建设加速也导致房地产开发投资的高增速。
- **消费高增长面临回落可能**
 - 2010 年在刺激消费政策作用下，国内消费市场出现快速增长，全年消费增速以及规模已经迈上一个新的台阶，导致 2011 年的消费增长基数出现抬高，未来国内市场消费增速在高基数以及政策调整等共同作用下可能面临一定下滑。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550107121009

联系人：杜长春

TEL: (021) 63367000-310

FAX: (021) 63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

2010 年主要宏观经济数据

1 月 20 日国家统计局公布 2010 年主要宏观经济数据，数据显示第四季度 GDP 同比增速 9.8%、2010 年全年经济增速为 10.3%。12 月份，工业增加值为 13.5% 社会消费品零售总额同比增长 19.1%，消费者物价指数为 4.6%，全年为 3.3%，工业品出厂价格指数全年增长 5.5%。国内全年社会固定资产投资增速为 23.8%，房地产开发投资增长 33.2%。

表 1、2010 年主要宏观经济数据

指标名称	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	2010 年
GDP	--	--	11.9	--	--	10.3	--	--	9.60	--	--	9.8	10.3
工业增加值	--	12.8	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5	15.7
城镇固定资产投资	--	26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5	24.5
房地产开发投资	--	31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5	33.2	33.2
社会消费品零售总额	14.1	22.1	18.0	18.5	18.66	18.3	17.9	18.4	18.84	18.64	18.7	19.1	18.4
进出口总额	44.52	45.31	42.85	39.42	48.37	39.11	30.78	34.73	24.68	23.98	36.19	21.40	34.65
出口	21.1	45.65	24.22	30.39	48.45	43.88	38.0	34.33	25.1	22.89	34.9	17.9	31.3
进口	85.92	44.95	66.26	49.94	48.27	33.91	22.77	35.20	24.19	25.37	37.75	25.60	38.6
CPI	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	3.3
PPI	4.32	5.39	5.91	6.81	7.13	6.41	4.84	4.32	4.33	5.04	6.06	5.90	5.5

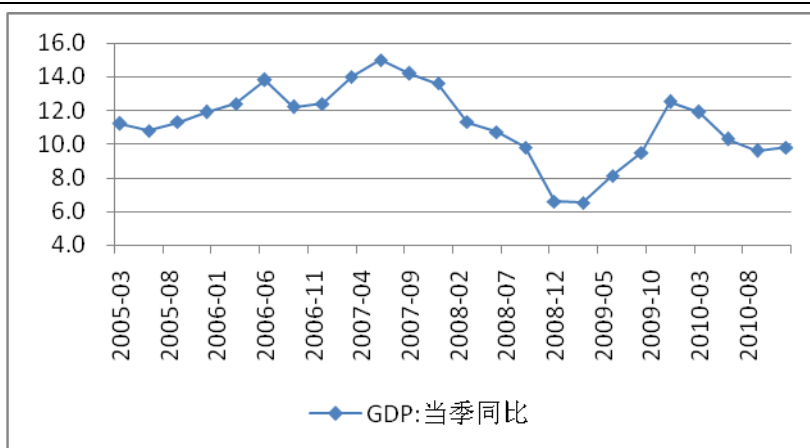
数据来源：WIND，东北证券

一、 宏观经济增长超预期、政策紧缩空间加大

国内第四季度 GDP 同比增速为 9.8%，显著高于市场预期的 9.17%，2010 年全年经济增速为 10.3%。2010 年各季度 GDP 增速分别为一季度增长 11.9%，二季度增长 10.3%，三季度增长 9.6%，四季度 9.8%。一季度与二季度同比增速较快主要是由于 09 年一季度（6.5%）与二季度（8.1%）的基数较低，金融危机后，随着经济逐步恢复，宏观经济增长也将恢复常态。

2010 年全年实现经济增长 10.3%，较 09 年 9.2% 的增速提高 1.1 个百分点。宏观经济整体上已经逐步摆脱金融危机的影响，国内固定资产投资以及消费是经济增长的主要推动因素。宏观经济的平稳较快增长也预示着 10 年上市公司业绩有所保证，在经济增长仍然强劲的同时，宏观调控政策的重心将继续偏重于国内的物价控制，在此背景下，流动性进一步紧缩的趋势仍将维持。

图 1、国内 GDP 季度增速

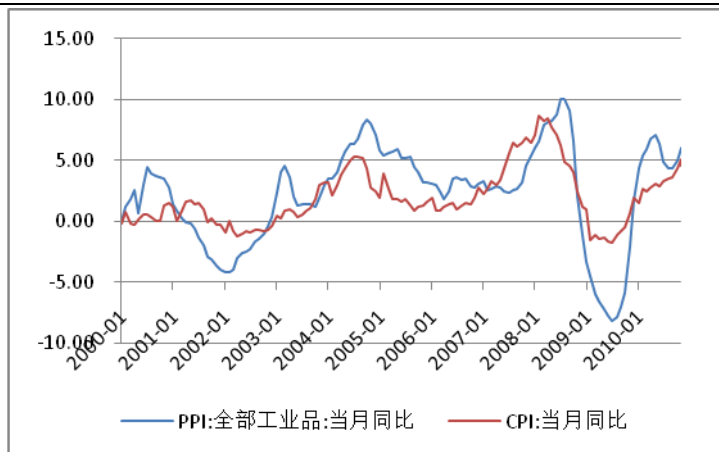


数据来源: WIND, 东北证券

二、 物价指数高位震荡，一月或将再创新高

2010 年 12 月居民消费价格同比上涨 4.6%，环比上涨 0.5%，其中城市上涨 4.4%，农村上涨 5.1%。全年居民消费价格同比上涨 3.3%。分类别看，食品上涨幅度最大为 7.2%，其次为居住上涨 4.5%，烟酒及用品上涨 1.6%，医疗保健和个人用品上涨 3.2%，娱乐教育文化用品及服务上涨 0.6%，衣着下降 1.0%，交通和通信下降 0.4%，家庭设备用品及维修服务持平。工业品出厂价格同比上涨 5.9%，环比上涨 0.7%。全年原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 9.6%，12 月份上涨 9.5%，环比上涨 1.1%。

图 2、CPI 与 PPI 同比走势



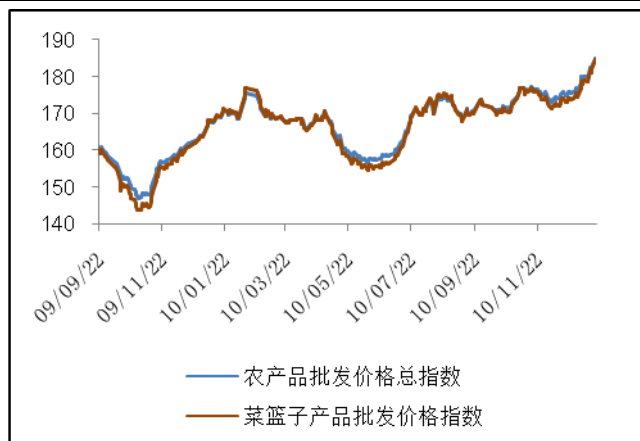
数据来源: WIND, 东北证券

从国内物价走势看，受冬季季节性等因素影响，目前农产品批发价格总指数以及菜篮子产品批发价格指数再次出现明显的上升趋势，而国内猪肉价格也持续在高位震荡，受劳动力成本上升以及原材料价格上涨等多重因素共同作用，国内物价短期难以出现快速回落。从未来 CPI 走势看，到 1 月 19 日农产品批发价格总指数较 12 月均值上涨 3.5%，考虑到农产品在 CPI 中权重，1 月份预计将对 CPI 上涨贡献 1 个百分点，同时由于 1 月份翘尾因素将达到 3.9%，因此，1 月份 CPI 再次超过 5% 的可能性较大。由于控制物价以及资产价格泡沫仍是当前宏观调控重点，在物价上涨压力下，不排除央行在春节前后再次加息的可能。

此外，从中长期看，在人民币仍处于缓慢升值阶段，而人民币走强也将推动国内物价水平的上涨。受国际原油供求关系以及美元指数波动影响，国际油价持续上涨并维持高位，大宗商品价格持续上涨，国内

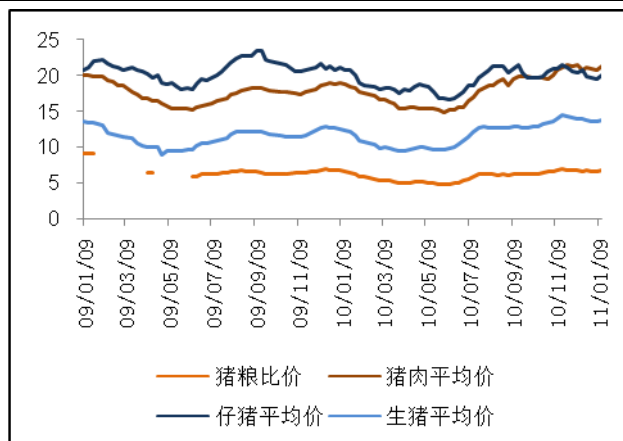
输入性通胀压力依然较大。

图 3、农产品与菜篮子产品价格指数不断创出新高



数据来源：WIND，东北证券

图 4、猪肉价格高位平稳



数据来源：WIND，东北证券

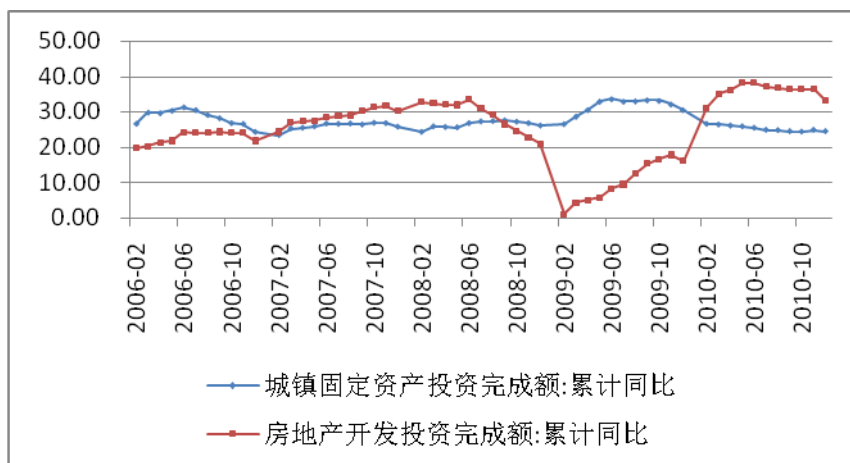
三、固定资产投资整体回落、房地产开发保持高位

全年全社会固定资产投资 278140 亿元，比上年增长 23.8%，增速比上年回落 6.2 个百分点，扣除价格因素，实际增长 19.5%。其中，城镇固定资产投资 241415 亿元，增长 24.5%，回落 5.9 个百分点；农村固定资产投资 36725 亿元，增长 19.7%，回落 7.6 个百分点。全年房地产开发投资 48267 亿元，增长 33.2%。

在城镇固定资产投资中，第一产业投资增长 18.2%，第二产业投资增长 23.2%，第三产业投资增长 25.6%。从固定资产投资行业分布看，第三产业增速最快，固定资产投资结构得到一定改善。国内房地产开发投资依然保持较高增速，显著高于整体水平。地产调控政策并未直接影响到房地产投资市场，一方面商品房销量依然保持高位，对房地产开发形成有力支撑；另一方面，国内保障房建设加速也导致房地产开发投资的高增速。

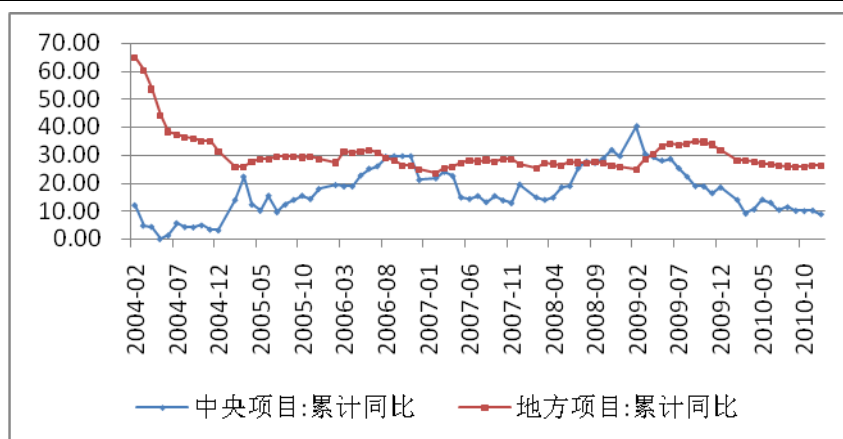
从全年项目构成看，中央项目投资增速在 09 年初出现高点后呈现出逐步下降的趋势，目前中央项目投资增速已经回落至 10% 左右的低位，由于 09 年基数较高，因此 10 年中央项目总体投资量仍然较高。地方项目投资增速也回落至历史平均水平。预计未来固定资产投资总量将逐步回归历史平均水平。

图 5、房地产开发投资仍是固定资产投资重要构成



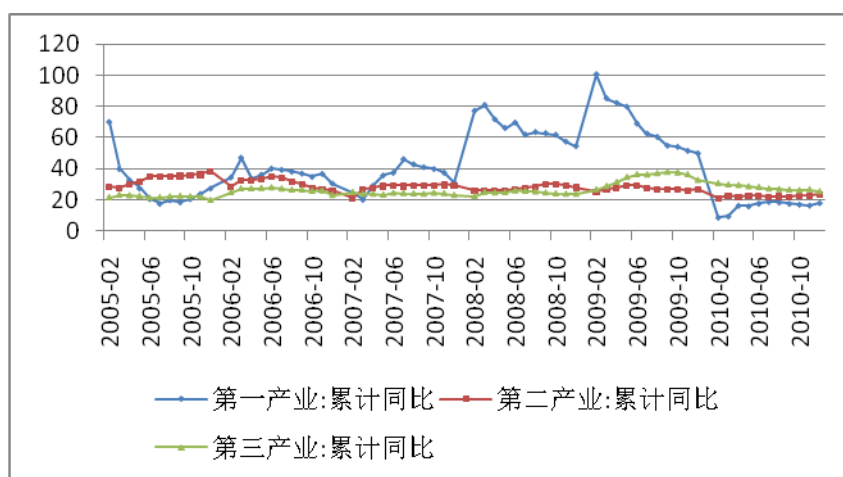
数据来源：WIND，东北证券

图 6、中央项目增速回落地方项目投资平稳



数据来源: WIND, 东北证券

图 7、固定资产投资中第三产业增速最快



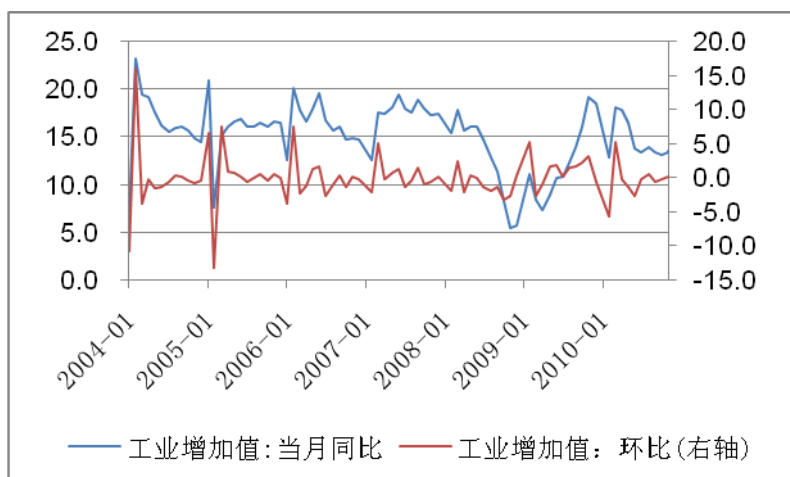
数据来源: WIND, 东北证券

四、工业增加值平稳增长

全年规模以上工业增加值比上年增长 15.7%，增速比上年加快 4.7 个百分点。12 月工业增加值同比增长 13.5%，环比增加 0.2 个百分点。工业生产平稳增长，其中重工业较轻工业增长较快。轻工业与重工业增加值分别同比增长 13.0% 与 13.7%，环比分别提升 0.3% 与 0.1%。分地区看，东部地区增长 14.9%，中部地区增长 18.4%，西部地区增长 15.5%。中西部地区工业生产增速较快。

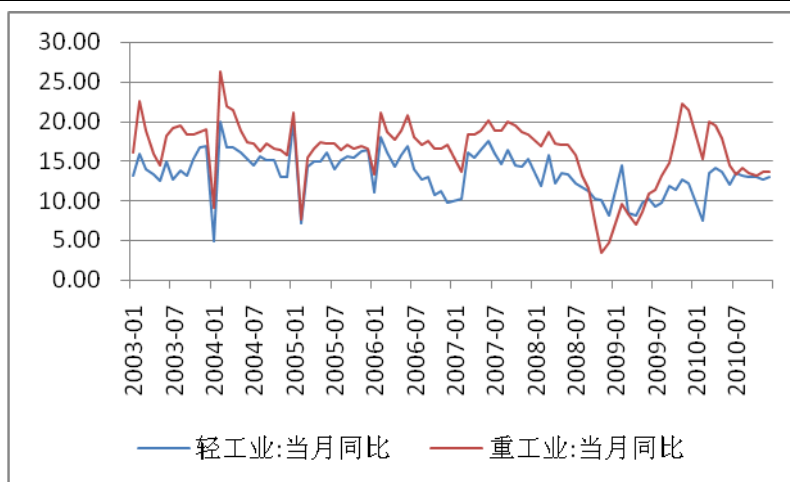
2010 年在节能减排指标压力下，钢铁、水泥、有色、化工等重工业受到一定影响，重工业工业增加值由 3 月份 20% 的高位出现快速下降，并在四季度保持了 13.5% 的平稳增长，在超预期紧缩政策作用下，工业增加值仍保持了平稳增长，显示经济的相对稳定态势，也为制造业业绩的平稳增长提供保障。

图 8、工业增加值增长恢复平稳



数据来源: WIND, 东北证券

图 9、工业增加值中重工业与轻工业增速比较



数据来源: WIND, 东北证券

五、消费高增长面临回落可能

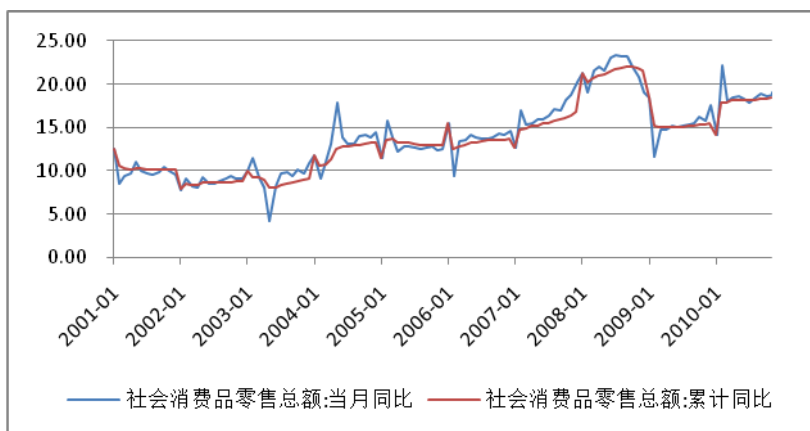
2010 年全年社会消费品零售总额 154554 亿元, 比上年增长 18.4%; 扣除价格因素, 实际增长 14.8%。2010 年 12 月社会消费品零售总额同比增长 19.1%, 环比增加 0.4 个百分点。国内消费市场延续了快速增长的势头, 城镇消费品零售额 133689 亿元, 增长 18.8%; 乡村消费品零售额 20865 亿元, 增长 16.1%。城乡消费之间仍然存在较大差距。从消费形态看, 餐饮收入 17636 亿元, 增长 18.0%; 商品零售 136918 亿元, 增长 18.5%。

从消费热点看, 通讯器材类增长 49.4%, 金银珠宝类受通胀预期以及国际金价上涨带动销售增长 46.0%, 耐用消费品中, 家具类增长 37.2%, 汽车类增长 34.8%, 家用电器和音像器材类增长 27.7%, 耐用消费品的快速增长与国内的汽车购置优惠政策以及家电下乡等政策有关。而受国内物价上涨尤其是蔬菜以及食品价格上涨推动, 食品饮料类增长 32.1%。从消费热点的构成看, 国内消费显著受到通胀预期以及物价因素的影响。

2010 年在刺激消费政策作用下, 国内消费市场出现快速增长, 全年消费增速以及规模已经迈上一个新

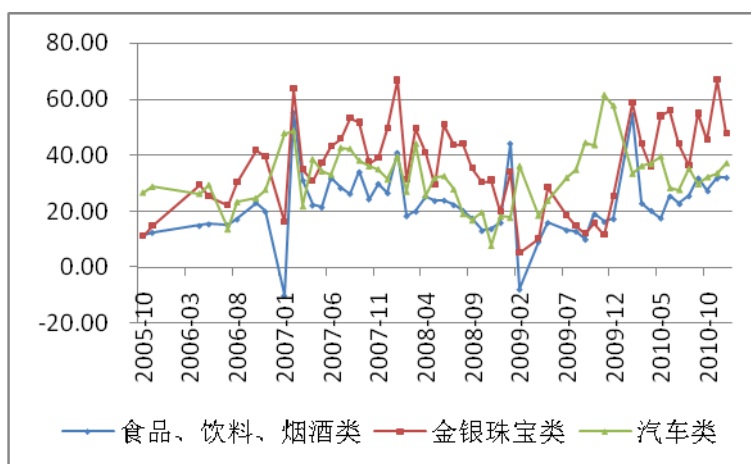
的台阶，导致 2011 年的消费增长基数出现抬高，未来国内市场消费增速在高基数以及政策调整等共同作用下可能面临一定下滑。

图 10、社会消费品零售全年保持快速增长



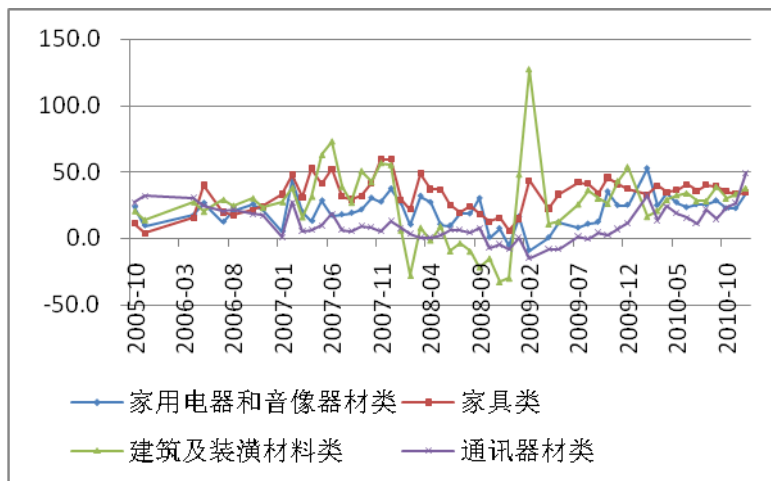
数据来源：WIND，东北证券

图 11、受通胀预期及物价影响金银珠宝以及食品等增速较快



数据来源：WIND，东北证券

图 12、耐用消费品消费增速较快



数据来源：WIND，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

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。