

经济运行平稳 通胀压力依旧不容乐观

2011 年 2 月份经济数据简评

宏观经济

- 2 月份经济数据所呈现的特点是：经济增速运行平稳，零售增速急速回落，通胀压力仍不容乐观。

指标名称	2011 年		2010 年
	2 月	1 月	12 月
工业增加值	14.9%		13.5%
城镇固定资产投资	24.9%		24.5%
CPI	4.90%	4.90%	4.60%
PPI	7.20%	6.60%	5.90%
社会消费品零售总额	11.60%	19.90%	19.10%

- CPI 同比上涨 4.9% 通胀压力依然较大

从同比增速来看，食品和居住依然领涨各大类产品，2 月份分别达到 11%和 6.1%，较上月分别上涨和回落 0.7 个百分点；从环比增速来，除衣着类环比增速下降外，其余各类均呈上涨态势，在上涨类产品中，除食品外，其余各类增速较上月均不同程度回落，食品环比增速较上月上涨 0.7 个百分点。

近期农业部和商务部的数据显示，农产品价格指数开始回落，但回落幅度并不明显，其中粮食和蔬菜类环比价格仍然在上涨，考虑到 3 月份翘尾因素较 2 月份抬升 0.6 个百分点，我们给予 3 月份 CPI 同比增速 5.2%的预测值。

- PPI 同比上涨 7.2% 输入型通胀压力逐渐加强

近期，购进价格指数和进口大宗商品价格持续上涨，同时受地缘政治等因素影响，国际油价步入上行趋势，受此影响，PPI 连续攀升，输入型通胀压力将在二季度逐渐开始显现，CPI 将承受更大上涨压力。

短期来看，受日本地震的影响，全球大宗商品价格或将普遍止涨回落，但从长期来看，根本影响大宗商品价格走势的依然是全球流动性，突发事件将进一步加剧大宗商品价格的震荡区间。

联系人：周颖

021-50586660-8632

zhouy@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 3 月 11 日

■ 经济增速运行平稳 重工业明显回落

2 月份工业增加值同比增长 14.9%，较去年 12 月份的 13.5% 上涨 1.4 个百分点。分工业类型来看，2 月份重工业和轻工业同比增长 15.6% 和 13.1%，较去年 12 月份分别上涨 1.9 和 0.1 个百分点。

工业增速的上涨主要受去年基数的影响，尤其是重工业的上涨受基数的影响更为明显，从环比角度看，工业增速有所回落，尤其是轻工业的回落较为明显。从目前 PMI 指数反映的情况来看，当前经济正处于去库存阶段，我们预计随着二季度经济逐步进入补库存，工业增速也将开始逐步企稳回升。

■ 投资稳定增长

1-2 月份，固定资产投资增长同比 24.9%，其中，房地产开发投资大幅增长 35.2%。从资金来源看，整体投资信贷来源回落至 14.5%，地产投资信贷来源降至 7.7%。

从投资主体来看，来自政府和国有企业的投资增速出现明显的下降。此外，当前针对房地产市场的调控政策尚未明显反应出来，1-2 月份商品房新开工同比增速从去年 12 月份的 4.8% 大幅回升至 27.9%，投资冲动在一定程度上拉升了工业生产，特别是重工业生产。但是随着地产投资信贷的急速收缩，商品房开发投资自二季度末开始将逐渐受之影响，保障房的大规模开发建设可在一定程度上缓冲投资的回落，未来投资增速将在整体运行平稳中小幅回落。

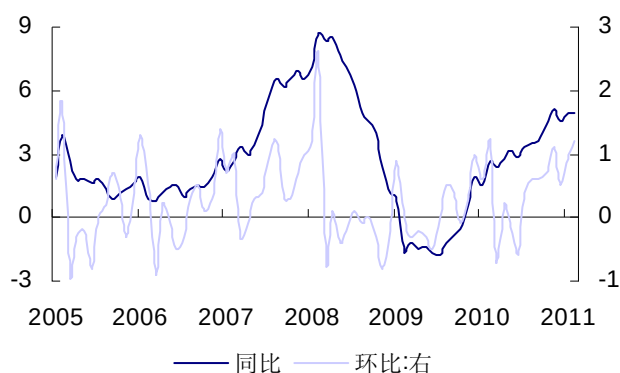
■ 消费增速大幅回落 汽车消费急剧下滑

2 月份消费品零售同比增速 11.6%，较上月大幅回落 8.3 个百分点，剔除目前较高价格因素的作用，实际消费增速的回落更低。

分产品看，除石油及制品类增速出现上涨，其余各产品均回落，尤其是占比重较大的汽车类、建筑及装潢材料类同比增速下滑至 4.2% 和 23.5%，较去年 12 月份分别下降了 33 和 14.3 个百分点。原因主要有两方面：一是近期随着各大城市限购政策的推出，住房成交量出现萎缩，导致与由住房购买而派生的相关消费需求下降，比如家电、建筑及装潢材料类产品；二是去年汽车刺激消费政策导致的高基数致今年汽车消费增长下降，此外，汽车购置优惠政策的全面取消以及近期北京出台的汽车限购措施都在一定程度上造成了负面影响。

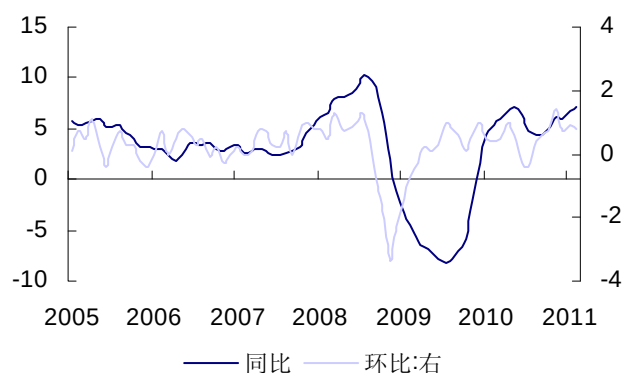
■ 从政策的角度看，保持价格总体水平稳定仍然是当前政府调控的首要目标，在目前经济运行相对平稳，通胀压力依然高涨的环境下，调控政策的力度和节奏可能仍然难以松动，我们仍然维持本月将上调一次存款准备金率的判断。

图表 1 CPI 增速



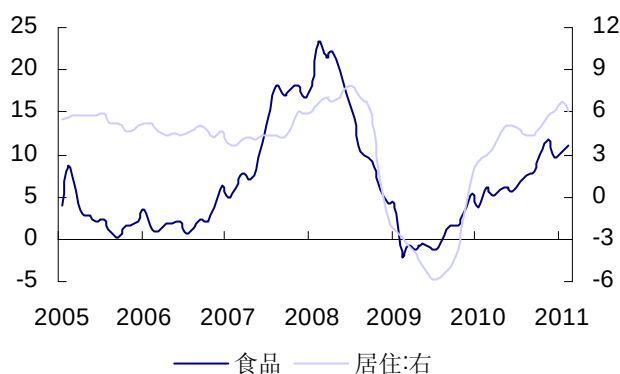
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 2 PPI 增速



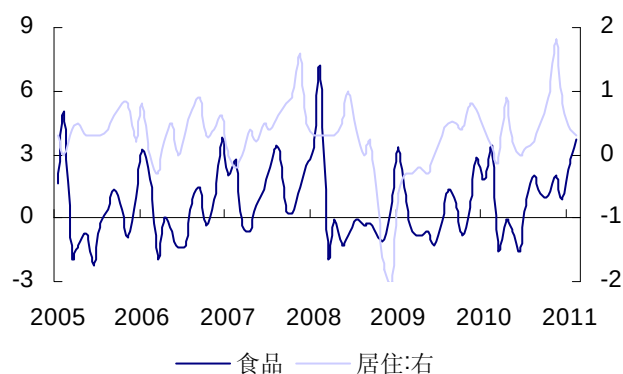
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 3 CPI 同比增速：食品 居住



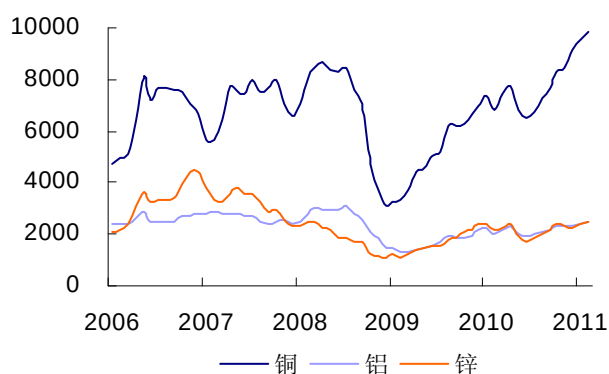
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 4 PPI 同比增速：食品 居住



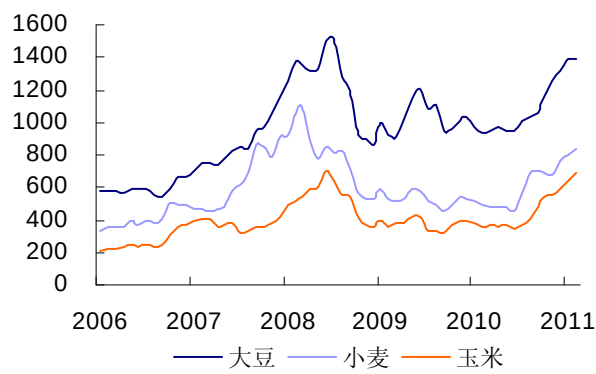
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 5 LME 有色金属期货价格：美元/吨



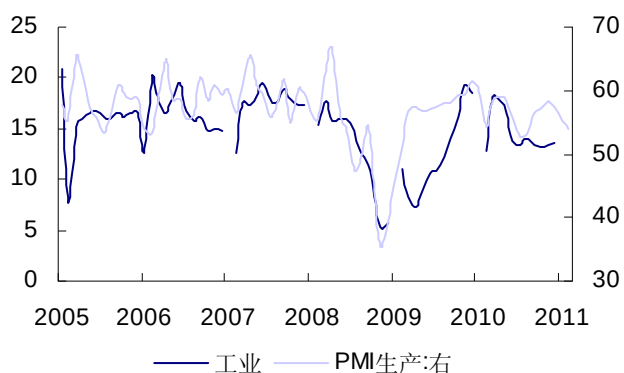
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 6 CBOT 农产品期货价格：美分/蒲式耳



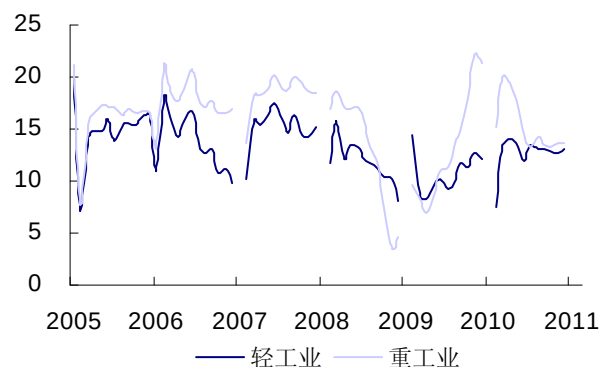
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 7 工业增加值同比增速



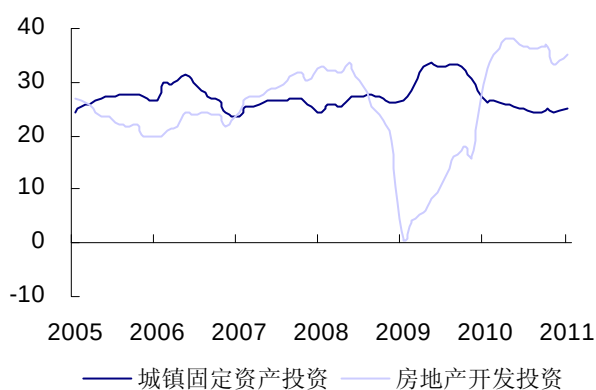
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 8 工业增加值：重工业 轻工业



数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 9 城镇固定资产投资增速



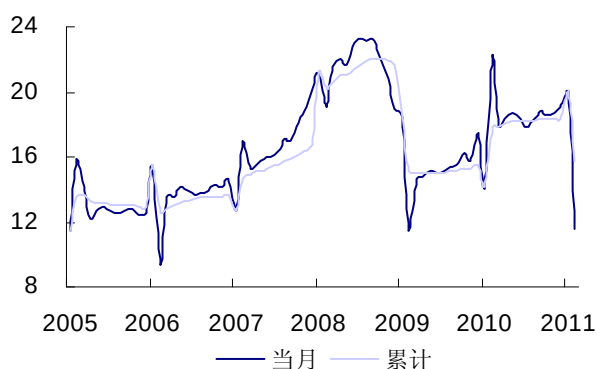
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 10 城镇固定资产投资增速



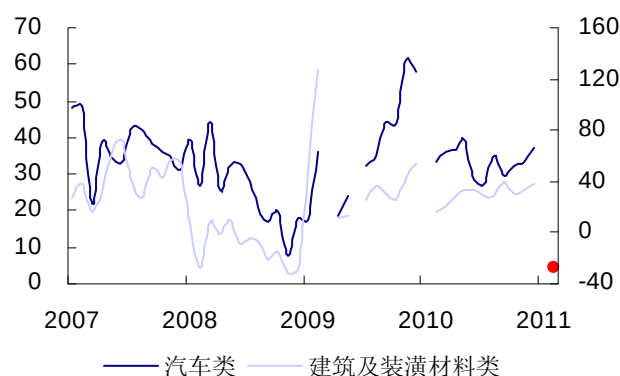
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 11 社会消费品零售增速



数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 12 零售额增速：产品类



数据来源：东海证券研究所 国家统计局

评级定义

- 市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
- 行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
- 公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所
中国 北京 100089
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F
电话：(8610) 66216231
传真：(8610) 59707100

上海 东海证券研究所
中国 上海 200122
世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8621) 50586660
传真：(8621) 50819897