

通胀形势严峻 政策继续收紧

2011 年一季度经济数据点评

■国家统计局周五公布了3月份以及一季度的宏观经济数据。一季度GDP同比增长9.7%，环比增长2.1%；3月份CPI同比上涨5.4%，环比下降0.2%，其中食品同比上涨11.7%；PPI同比上涨7.3%；3月份规模以上工业企业增加值同比增长14.8%，环比增长1.19%，一季度同比增长14.4%；一季度累计固定资产投资同比增长25%，环比增长1.73%；3月份社会消费品零售总额同比增长17.4%，环比增长1.34%，一季度同比增长16.3%。

经济增速平稳回落，但仍保持较快增长

□一季度GDP同比增速高于市场预期，单季同比达到9.7%，略低于去年四季度的9.8%，环比增长2.1%，经济增速在宏观调控下平稳回落，但仍保持较快增长。

投资、消费和进出口分别拉动GDP增长4.3、5.9和-0.5个百分点，其中投资对GDP的拉动仅高于2009年一季度，较2009年以来5.9的平均值低1.6个百分点，而消费对GDP的拉动却仅低于2010年一季度，较2009年以来4.5的平均值高出1.4个百分点，消费对GDP的拉动继2009年一季度之后再次超过投资。

分产业来看，第一、二、三产业同比增速分别为3.5%、11.1%和9.1%，较去年四季度分别回落0.8、1.1和0.4个百分点。

□3月份，规模以上工业增加值同比增长14.8%，环比增长1.19%，与此同时，3月份发电量同比增速14.8%，其中重工业生产恢复是推动工业增速反弹的主要因素。

分行业来看，黑色金属冶炼及加工业、通用设备制造业、化学原料及化学制品制造业以及纺织业同比增速明显回落，尤其是纺织业回落最为明显，较上月回落1.9个百分点，同比增速仅为6.6%；而电气机械及器材制造业、交通运输设备制造业、非金属矿物制品业等行业同比增速明显回升。

1-2月份，全国规模以上工业企业利润同比增长34.3%。在39个大类行业中，38个行业利润同比增长，1个行业亏损减少。其中，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、纺织业、金属制品业、通用设备及专用设备制造业，以及处于行业上游的各矿采选业的利润同比增速均明显高于全行业的平均增速。

宏观经济

联系人：周颖

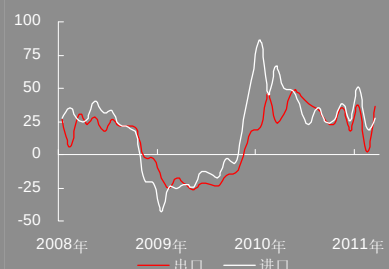
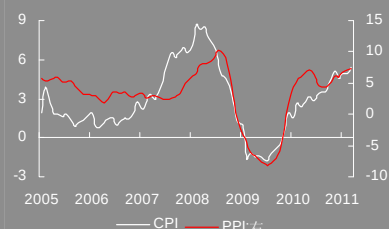
联系信息：

021-50586660-8632

dhresearch@longone.com.cn

日期：2011年4月16日

宏观经济指标走势图



□一季度固定资产投资增速与去年整体水平基本持平，从环比增速来看，3月份固定资产投资环比增长1.73%，略高于2月份的1.51%。1-3月份累计新开工项目计划投资额同比增长-12.7%，较1-2月份-23.6%有所回升，而本年施工项目计划投资额同比增速继续回落态势，且自2009年以来首次跌落至20%以下。

3月份房地产新开工投资出现了回落，但仍然保持在高位。受房地产销售面积回落和开发资金制约影响，1-3月份累计房地产新开工面积增速23.6%，较1-2月份27.9%有所下降，而竣工面积受去年开发完成影响持续增长，3月份国房景气指数稳中回升。

受保障房和基建项目等开工建设拉动的影响，我们预测全年投资水平依然维持在24.5%左右的高位。

□3月份社会消费品零售总额同比增长17.4%，较1-2月份的15.8%大幅反弹，高于市场预期，剔除价格因素影响，3月份消费品零售总额实际增速为12%，亦高于1-2月的10.9%。从环比数据看，3月份增1.34%，略高于2月份的1.33%。

从分项来看，反弹主要缘于占限额以上企业销售总额比重较大的汽车销售的反弹。3月份汽车销量同比增长18.7%，较2月份的4.2%大幅反弹14.5个百分点。另外，家具、建材和家用电器等商品销售增长也均出现了反弹，其中家用电器销量的同比增速较上月反弹近20个百分点。

虽然3月份消费增速有所反弹，但是从整个一季度来看，消费品零售总额同比增长16.3%，较去年四季度的22%明显下降，剔除价格因素，一季度实际同比增长11.3%，同样明显低于较去年四季度的17.3%。数据显示，受目前价格持续高企的影响，消费需求增速总体上趋于下降。

通胀依然严峻，政策继续紧缩

□3月份CPI同比上涨5.4%，高于市场5.2%的平均预期，环比下降0.2%，降幅低于0.6%的历史平均值。从商务部及农业部的农产品价格监测数据来看，进入4月份以来，食品价格环比增速已再次回归到季节性规律范围之内。

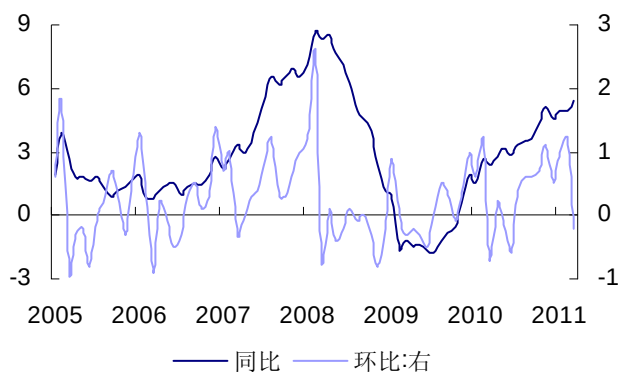
在3月份的CPI中，翘尾因素贡献3.14个百分点，新涨价因素贡献2.26个百分点。从分项数据来看，食品价格环比下降约1个百分点，降幅低于1.16%的3月历史环比降幅均值，食品价格对CPI同比增幅的贡献达到3.67个百分点；非食品价格环比基本持平，而3月历史环比降幅均值为0.29%，非食品价格对CPI同比增幅的贡献亦达到1.73个百分点，其中居住价格贡献1.18个百分点。

□3月份PPI同比上涨7.3%，涨幅较上个月回落0.5个百分点，上涨态势明显放缓；3月份PPI环比上涨0.6%，环比增速连续六个月回落。

经过前期的持续上涨，近期铜铝锌等有色金属以及小麦、玉米、大豆等农产品期货价格虽然出现不同程度的小幅回落，但整体价格依然持续高位，同时受地缘政治及日本地震海啸等因素的影响，国际油价已步入上行区间。当前，输入型通胀压力愈发严峻，二季度CPI将承受更大的上涨压力。

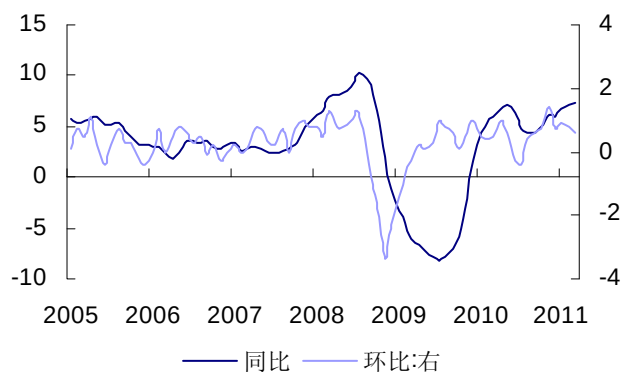
■在当前通胀压力明显攀升且经济放缓不明显的环境下，控制通胀压力仍将是二季度政策的首要任务。鉴于此，我们继续维持未来政策持续紧缩的预期。

图表 1 CPI 增速



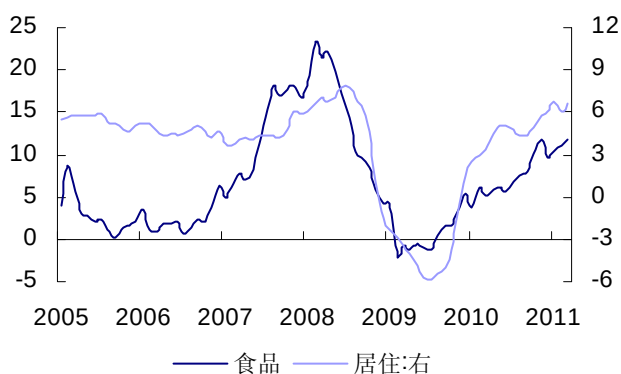
数据来源: 东海证券研究所 国家统计局

图表 2 PPI 增速



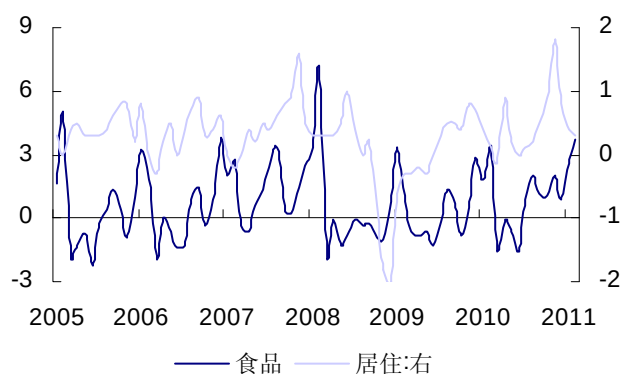
数据来源: 东海证券研究所 国家统计局

图表 3 CPI 同比增速: 食品 居住



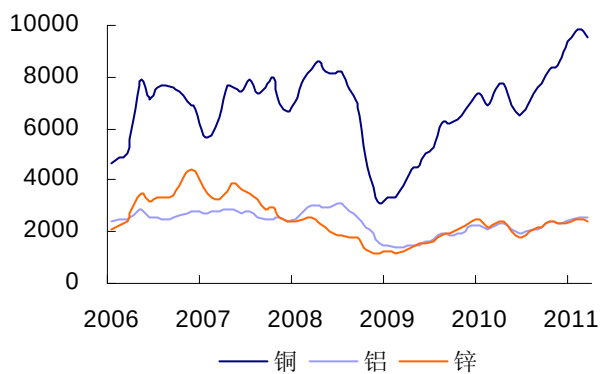
数据来源: 东海证券研究所 国家统计局

图表 4 PPI 同比增速: 食品 居住



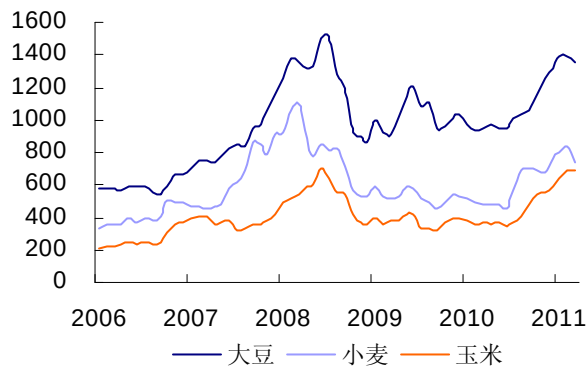
数据来源: 东海证券研究所 国家统计局

图表 5 LME 有色金属期货价格: 美元/吨



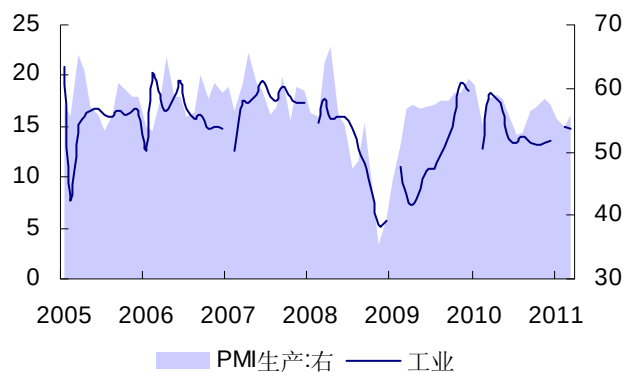
数据来源: 东海证券研究所 国家统计局

图表 6 CBOT 农产品期货价格: 美分/蒲式耳



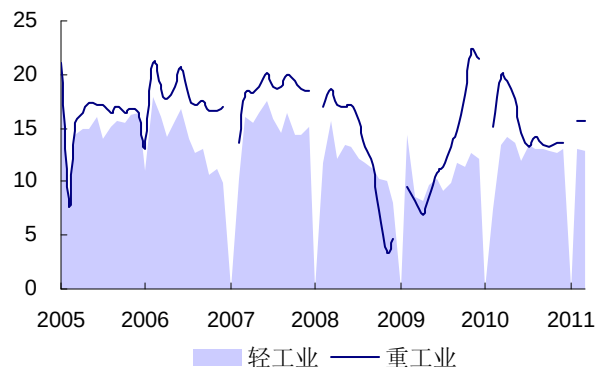
数据来源: 东海证券研究所 国家统计局

图表 7 工业增加值同比增速



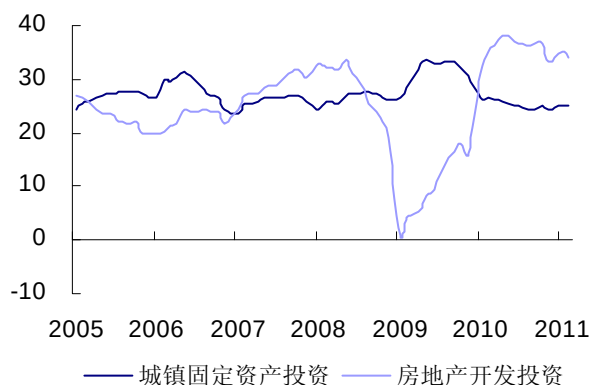
数据来源: 东海证券研究所 国家统计局

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



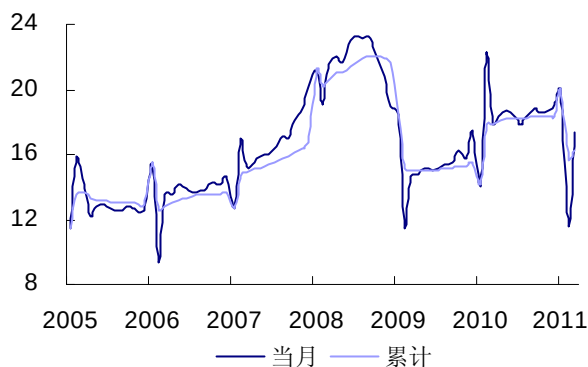
数据来源: 东海证券研究所 国家统计局

图表 10 城镇固定资产投资增速



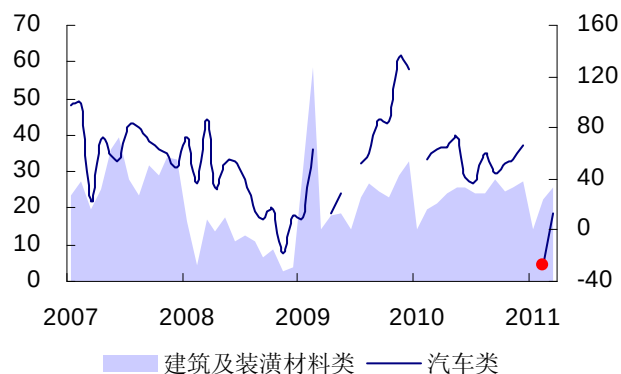
数据来源: 东海证券研究所 国家统计局

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。

免责声明

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	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897