

工业增速在宏观调控和成本上升压力下如期放缓

2011年5月11日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 4月份，规模以上工业增加值同比增长13.4%，比3月份回落1.4个百分点。1-4月份，规模以上工业增加值同比增长14.2%，比1-3月份回落0.2个百分点。从环比看，4月份规模以上工业增加值增长0.93%。4月份，468种产品中有390种产品同比增长。其中，天然原油1696万吨，增长4.4%；发电量3664亿千瓦时，增长11.7%；粗钢5903万吨，增长7.1%；水泥18556万吨，增长22.4%；汽车157万辆，下降1.6%。
- 1-4月份，固定资产投资（不含农户）62716亿元，同比增长25.4%，比1-3月份加快0.4个百分点。从环比看，4月份固定资产投资（不含农户）增长3.08%。从施工和新开工项目情况看，1-4月份，施工项目计划总投资同比增长19.1%；新开工项目计划总投资同比下降1.1%。1-4月份，全国房地产开发投资13340亿元，同比增长34.3%。其中，住宅投资9497亿元，增长38.6%。
- 4月份，社会消费品零售总额同比增长17.1%，比3月份回落0.3个百分点。从环比看，增长1.35%。

分析与预测：

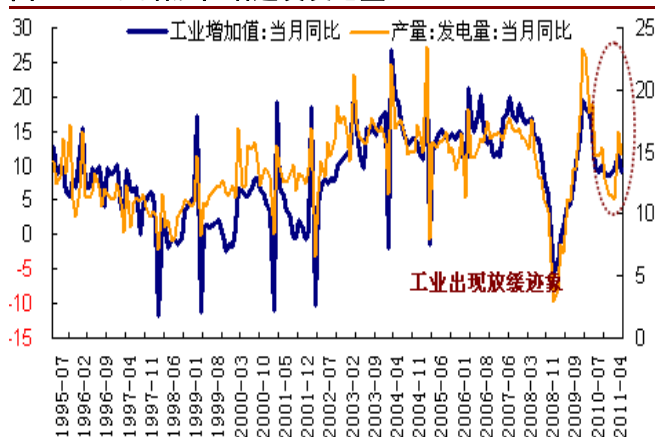
4月份工业数据特点：4月份工业数据基本符合我们的判断，首先工业增加值增速如期放缓，基本上与PMI指数4月份回落趋势相同，发电量增速如期回落，一方面局部地区出现电荒，另一方面节能减排压力再现，导致部分重工业增速下降。其次，在主要工业品中，汽车产量同比下滑，粗钢增速略有下降，水泥增速保持高位，4月份工业经济需求回落趋势比较确定，我们认为经过宏观调控和通胀压力，经济增长已经出现放缓迹象。

4月份投资和消费数据特点：固定资产投资增速略有反弹，施工项目保持稳定，新开工项目计划投资增速大幅度回升，在季节性投资和开工影响下，固定资产投资环比增长3.08%，基本符合我们的预期。在房屋销售面积增速大幅度放缓下，施工面积和竣工面积增速出现回落，而房屋新开工面积增速在经历连续下滑之后有所反弹，我们认为这属于补库存过程。从资金来源上看，自筹资金大幅度增加，国内贷款增速大幅度回落，按揭贷款下降6.8%，房地产开发资金增速持续回落，信贷紧缩逐步开始影响房地产开发。4月份社会消费品增速继续回落，但环比增长1.35%，剔除物价因素，累计实际增速略有反弹，通胀对消费的影响仍然较大，但3月份消费者信心指数已所反弹，从主要消费品来看汽车类增速显著下降，而与通胀有关的金银珠宝类、食品等增速继续保持高位。

我们的预测与判断：4月份经济数据中投资表现较好，我们认为属于季节性因素，在保障房等新开工推动下，我们预计固定资产投资增速或维持目前水平。消费数据表现一般，还未看到明显的回升之势，我们需要关注需求回落的信号，工业方面受到下游主要工业品产量下滑增速明显放缓，我们认为工业增速下滑不能简单归结于电荒等结构性因素，结合PMI订单需求指数和进口增速大幅度回落来看，内需可能已经开始出现下滑。

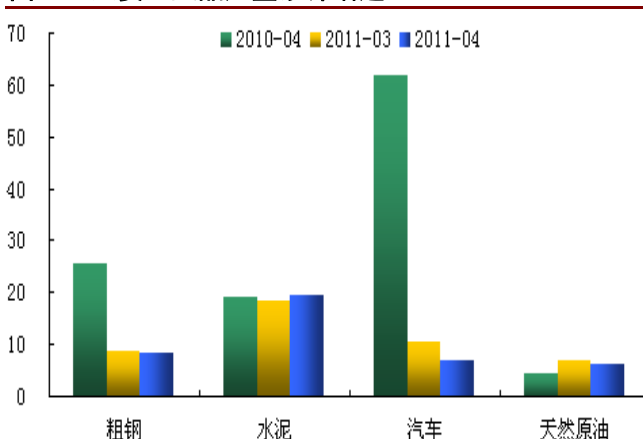
从经济数据看对市场影响：市场在一季度较佳的经济增长数据公布时，普遍对于二季度增长保持乐观，但进入4月份以来，随着下游汽车以及部分机械工程订单增速下滑，市场对经济从偏热的判断转为对于需求下滑的担忧，我们认为尽管4月份出口再创新高，但未来数月下降的可能性较大，经济增长或陷入较为敏感阶段。

图 1：工业增加值增速及发电量（%）



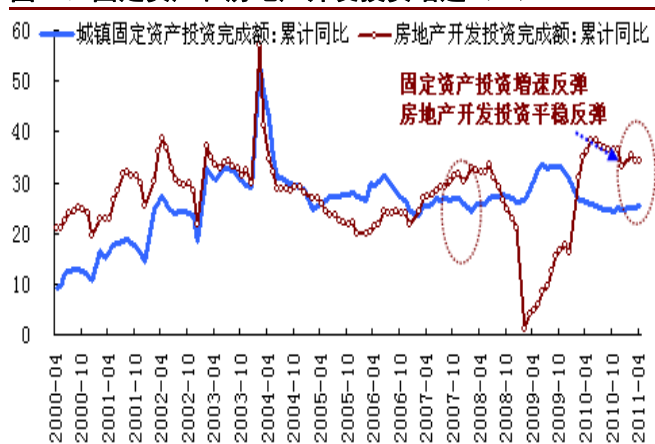
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：主要工业品产量累计增速（%）



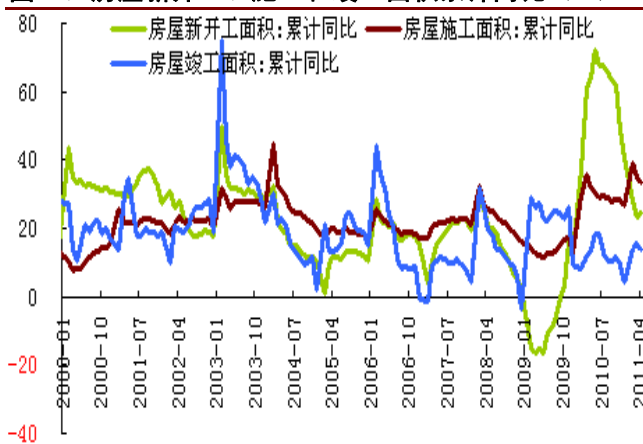
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：固定资产和房地产开发投资增速（%）



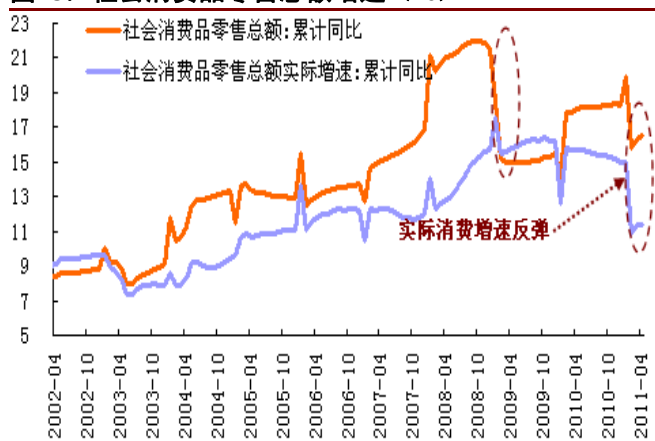
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：房屋新开工、施工和竣工面积累计同比（%）



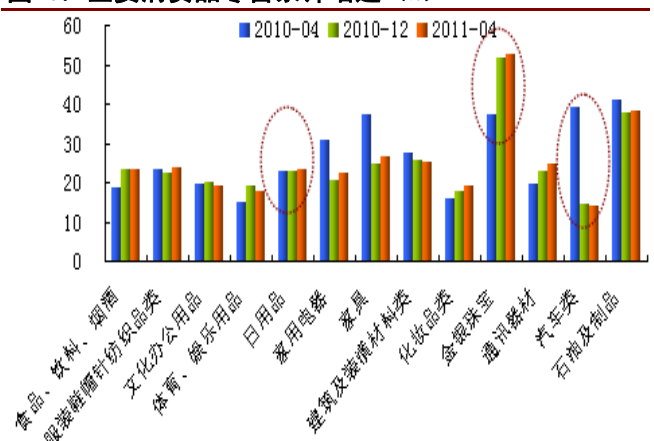
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：社会消费品零售总额增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：主要消费品零售累计增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

表 1：中国宏观经济月度数据一览表

日期	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09	10-10	10-11	10-12	11-01	11-02	11-03	11-04
工业生产													
工业增加值	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5		14.9	14.8	13.4
重工业增加值	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6	13.7		15.6	15.6	14.0
轻工业增加值	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7	13.0		13.1	12.8	11.9
PMI													
CFLP-PMI	55.7	53.9	52.1	51.2	51.7	53.8	54.7	55.2	55.4	54.5	51.7	53.4	52.9
汇丰银行 PMI	55.2	52.7	50.4	49.4	51.9	52.9	54.8	55.3	53.9	52.9	52.2	51.8	51.8
消费													
社会消费品零售总额	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1	19.9	11.6	17.4	17.1
城镇	18.9	18.9	18.7	18.2	18.8	19.1	18.9	19.0	19.5	26.0	11.7	17.5	17.3
投资													
城镇固定资产投资	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5		24.9	25.0	25.4
房地产开发投资	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5	33.2		35.2	34.1	34.3
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	73.46	81.3	125	69.24	76.02	83.84	76.3	97.04	140.3	100.3	78.0	125.0	
同比增长率	24.69	27.4	39.6	29.2	1.38	6.14	7.86	38.17	15.6	23.4	32.2	32.9	
外贸													
出口	30.5	48.5	39.2	38.8	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9	37.67	2.4	35.8	29.9
进口	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	44.5	25.6	51.04	19.4	27.3	21.8
贸易盈余(亿美元)	16.8	195.33	200.3	287.3	200.36	168.74	271.48	228.9	130.8	64.61	-73.06	1.39	114.23
物价指数													
居民消费价格指数	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3
工业品出厂价格指数	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1	5.5	6.64	7.2	7.3	6.8
财政													
财政收入	34.4	34.4	27.6	25.7	23.6	22.4	21.5	16.1	23.7	32.8	41.5	26.7	
财政支出	9.8	9.8	17.0	16.9	19.2	20.6	22.3	27.3	-10.4			27.8	
货币供应													
M0	15.76	15.20	15.7	15.5	16.0	13.8	16.6	16.3	16.7	42.5	10.3	14.8	14.7
M1	31.25	29.90	24.6	22.9	21.9	20.9	22.1	22.1	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9
M2	21.48	21.00	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3
金融机构存款	21.95	21.95	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8	19.6	20.2	17.3	17.4	19.0	17.3
金融机构贷款	21.96	21.00	18.2	18.4	18.6	18.5	19.3	19.8	19.9	18.5	17.7	17.9	17.5
1 年期存款利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.25
1 年期贷款利率	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.56	5.56	5.56	5.81	5.81	6.06	6.06	6.31
美元兑人民币	6.83	6.83	6.79	6.77	6.81	6.70	6.65	6.67	6.62	6.59	6.57	6.55	6.49

数据来源：Wind 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	