

2012年3月12日

当前经济处于去库存阶段

——2012年2月经济数据分析

相关研究

下调2012年CPI和PPI至2.6%和1.1%—2011年12月及全年物价数据分析
2012-01-13

经济处于衰退阶段，政策以稳为主—2011年11月主要经济数据分析
2011-12-12

通胀回落趋势确立 政策转松有待数据—2011年9月份物价及金融数据分析
2011-10-17

上调全年CPI涨幅至5.5%—2011年8月份主要经济数据及政策分析
2011-09-12

外围动荡 政策或进入观察期—2011年7月份主要经济数据及政策分析
2011-08-10

CPI如期创新高，7月通胀压力仍大—2011年6月CPI与PPI数据分析
2011-07-12

通胀继续上行 政策仍需应对—2011年5月份主要经济数据分析
2011-06-15

分析师

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

021-23297396

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

021-23297327

联系人

陈果

(8621)23297818-7336

chenguo@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

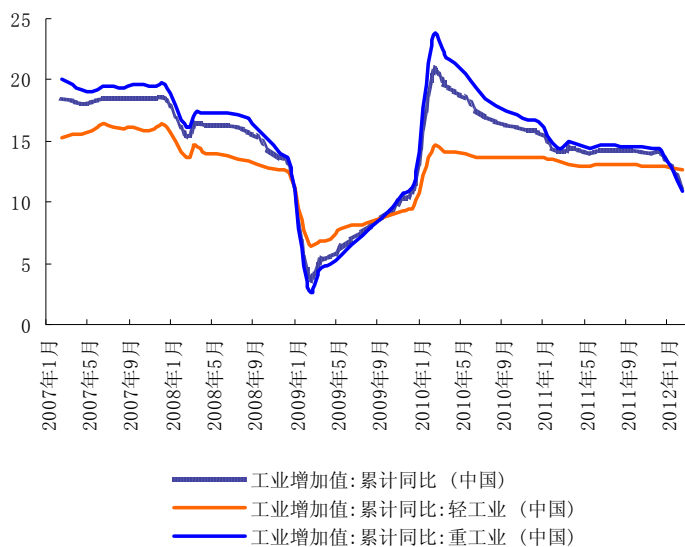
结论或者投资建议：

- 从数据看，投资强于预期，消费生产弱于预期，印证了我们前期关于今年经济的基本判断—消费和出口回落、投资是今年经济增长的亮点、全年经济增长8%以上可期的观点。从需求和生产的匹配看，目前处于企业主动调减生产以减少库存的时期，生产萎缩快于需求萎缩的情况会在一段时间内持续。

原因及逻辑：

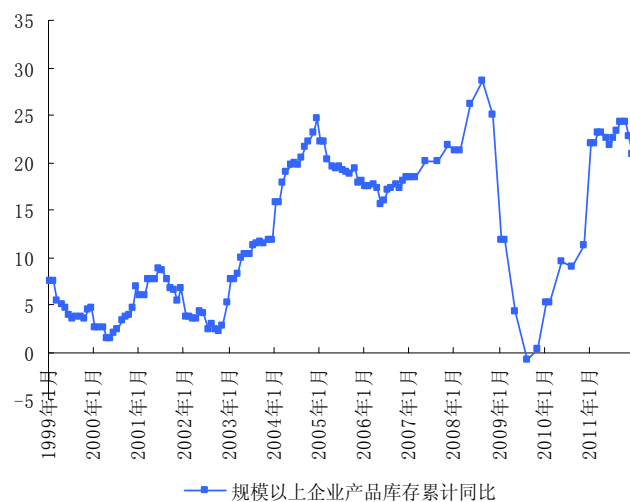
- **经济处于去库存阶段，将继续下行。**2月工业增加值增速为11.4%，比去年12月回落1.4个百分点。从结构看，重工业和轻工业增加值增速分别回落3.4和0.3个百分点，重工业增加值增速回落是主因。从公布的主要行业增加值中，相对12月份，仅有纺织业增加值增速是上升的。从数据看，工业增加值增速回落也与发电量、钢材产量增速下滑相一致。从去年11月开始，规模以上工业企业的产成品库存同比开始下滑，维持目前经济正处于去库存阶段的判断，经济同比增速还将继续下行。
- **今年基建投资可期。**固定资产投资累计增长21.5%，第一产业增速比12月提高，第二、三产业投资增速回落，其中制造业投资增速回落7.1个百分点，而建筑业投资增速大幅提高85.7个百分点，黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业和非金属矿采选业投资增速明显提高。基建投资中，相比去年12月，电力、燃气及水的生产和供应业提高13个百分点，而交通运输、仓储和邮政业和水利、环境和公共设施管理业：水利管理业投资均回落，其中铁路投资大幅下降21.9个百分点。值得注意的是，固定资产投资资金来源中的国家预算内资金增速大幅提高至24.5%，历史数据表明，国家预算内资金的增长将带动基础设施投资的增长，加之2012年财政政策力度将强于去年，因此今年基建投资可期。
- **房地产投资累计增速27.8%，主要是受非住宅类投资的拉动。**1-2月份住宅类投资增长23.2%，增速回落7个百分点。房地产销售面积同比-14%，历史数据表明房地产销售领先房地产投资5-7个月，1-2季度房地产投资将继续回落。
- **受地产销售下降及通胀的回落，社会消费品零售总额回落至14.7%。**1-2月社消额增速比去年年底的17.1%回落。限额以上企业零售增速为15%，比去年12月回落8.1个百分点，从结构看，回落幅度较大的是与房地产销售相关的家电、家具以及建筑装饰材料类，此外，金银珠宝类销售也大幅下降，长时间的经济下滑预计已逐渐影响到居民消费。
- **2月份数据投资强于预期，消费生产弱于预期，印证了我们前期关于今年经济的基本判断—消费和出口回落、投资是今年经济增长的亮点、全年经济增长8%以上可期的观点。**从需求和生产的匹配看，目前处于企业主动调减生产以减少库存的时期，生产萎缩快于需求萎缩的情况会在一段时间内持续。

图 1：重工业增加值提升是带动工业增加值增速回落的主因



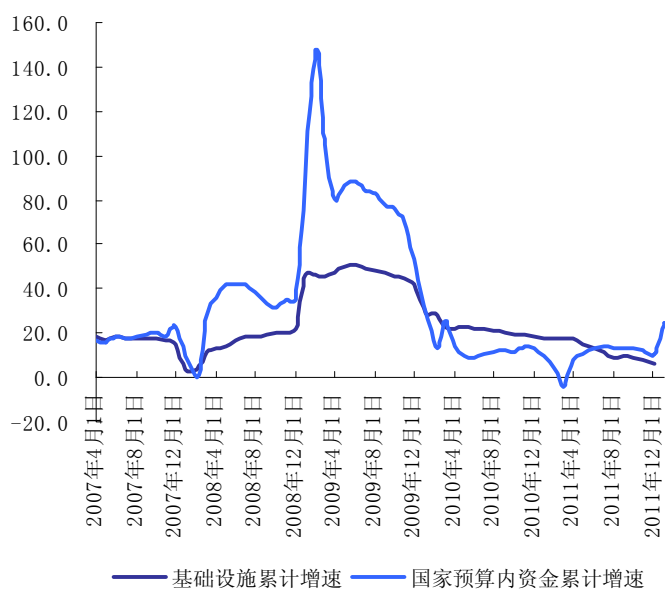
资料来源：申万研究

图 2：经济处于去库存阶段



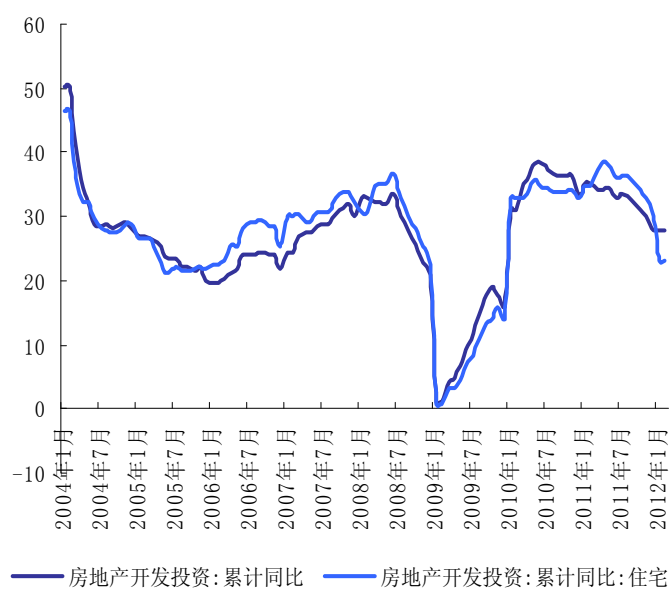
资料来源：国家统计局，申万研究

图 3：国家预算内投资增速反弹



资料来源：申万研究

图 4：住宅类房地产投资下滑明显



资料来源：国家统计局，申万研究