

## 2011年3月份宏观经济数据点评

4月15日，国家统计局发布2011年3月份和一季度宏观经济数据。

重要数据一览：

**CPI**

3月同比上涨 5.4%

**PPI**

3月同比上涨 7.3%

**工业增加值**

3月同比增长 14.8%

**固定资产投资**

1-3月同比增 25%

**消费**

3月同比增长 17.4%

15日上午公布的3月份宏观数据显示，经济活力较2月份下降，物价压力仍然较大，趋势上看下半年或将缓和。

**2011年一季度GDP增速继续下行：**一季度9.7%的GDP同比增速等同于历史中位值，不过，环比年化增速低于上季度，说明一季度经济走势在2010年四季度基础上有所下行。原因是2011年一季度节能减排压力较大、调整经济结构仍然继续、两会召开、以及由于融资方面的原因保障房建设投资尚未全面展开。二季度随着保障房建设进度的逐步加快、日本地震重建带来的外需增加、日本核辐射带来的中国进口替代品的增加等因素会对二季度的GDP增速带来正面影响。

**工业增加值增速数据较好：**3月份同比增速14.8%，高于历史中位值13.45%，低于上月的14.9%。不过，3月份环比年化增速隐含GDP的同比增速会在10.5%以上，说明工业生产仍然较好。

**投资增速继续下行：**3月份投资同比增速25%，低于历史中位值26%。3月份投资增速放缓，主要是受到两会召开、保障房建设投资因融资问题尚未全面展开、节能减排压力之下高耗能高污染及过剩产能产业继续受到投资压制的影响。二季度开始，在政治动力和资金问题逐步解决的基础上，保障房建设进度的逐步加快将会带来投资增速一定程度的上行。

**消费增速有所上行：**3月份消费同比增速17.4%，高于历史中位水平13%，扣除季节因素后，3月份消费水平仍稍高于2月份水平。

**出口增速显著增加，进口增速大幅上行：**3月份进口增速27.3%，高于历史中位值21%，进口增速大幅上行。3月份出口同比增速35.8%，高于历史中位值23.3%，出口增速显著上行。出口增速显著上行应该与日本大地震对我国的替代产业需求增加密切相关。这个趋势将会在二季度延续。

本资料只供参考所用。本公司自当尽力为读者与客户提供正确的意见和信息，但如有错漏或疏忽，本公司或关联企业与其任何董事或受雇人并不负任何法律责任。任何人未获得本公司书面授权不得对本报告进行引用、刊登和修改。

上海市世纪大道100号环球金融中心39楼 邮编：200120 网址：[www.gtfund.com](http://www.gtfund.com)

全国统一客户服务电话：400-888-8688

国泰基金管理有限公司营销策划部

**3月份CPI和PPI数据显示物价压力较大，不过来自PPI的压力趋势有所减弱：**3月份CPI同比5.4%，继续冲高，短期通胀的压力上升。这也许是4月份加息的直接原因。3月份PPI同比增速7.3%，已经连续2个月下行，未来来自PPI的涨价因素向CPI转移带来的物价压力仍处高位，不过趋势上有所缓解。

**M1增速下行，M2增速上行，短期趋势显示经济的活力下降，货币政策有所缓和：**看同比，M1连续两个月上行，M2连续1个月上行，反映了相比去年同期，3月份经济活力和货币宽松情况均好于2月份同期比较情况。看短期趋势，扣除季节性因素，3月份经济活力相对于2月份而言有所下降，3月份货币环境明显好于2月份，货币政策有所缓和。

**存款增速上升，贷款增速下降：**存贷款增速分别为17.9%和16.2%，短期趋势看，3月份新增贷款虽然超出市场预期，但扣除季节性因素后实际仍然是紧缩的。存款增速相对于1月份的最低增速而言，已经连续两个月实质性上行。

### 总结：

**经济增长实质下降，投资增速放缓，消费中性，出口形势有利，经济活力相对于2月份下降，货币政策有所缓解，信贷仍然较紧；物价压力仍然较大，二季度月度或仍会冲高，不过下半年趋势看物价压力有所缓和。**

**未来政策判断：**综合上述数据判断，在民间投资接替国有投资还存在不确定性的情况下，投资增速还会继续下降，未来的经济走势二季度或会继续探底，不过要看保障房建设的投资力度和进度，若保障房建设的融资进度较快，不排除二季度投资会有较大程度好转，则一季度会是2011年度的经济底；物价压力仍然较大，因此直接导致了4月初的加息。不过近一年多实质货币紧缩政策的作用在2011年下半年会逐步体现出来，物价下半年会是趋于缓和的趋势，经济存在不确定性，因此，治理通胀的货币政策的执行力度或会有所减弱，目前看起来，年内的通胀同比仍然会在6月份继续冲高，6月末7月初央行再加息一次的概率较大，下半年的货币政策或会有所缓解。