



经济指标积极反应，但经济好转基础薄弱

-----4 月份宏观数据点评

事件：国家统计局等机构近两日陆续发布 4 月份物价、信贷、外贸和投资数据

我们的观点：

- ◆ 经济指标开始出现积极反映。在政府经济刺激计划的推动下，部分宏观数据出现积极反映：投资持续高增长，物价数据快速下跌势头得到遏制，进出口环比增长。经济向好的趋势明显，但好转的基础仍然薄弱经济好转的基础相对薄弱，未来经济向好的趋势是否能够保持还存在很大不确定性。
- ◆ 宽松货币环境维持同时，信贷增速将逐步回落，信贷结构也将合理调整。

陈琰

宏观研究员

电话

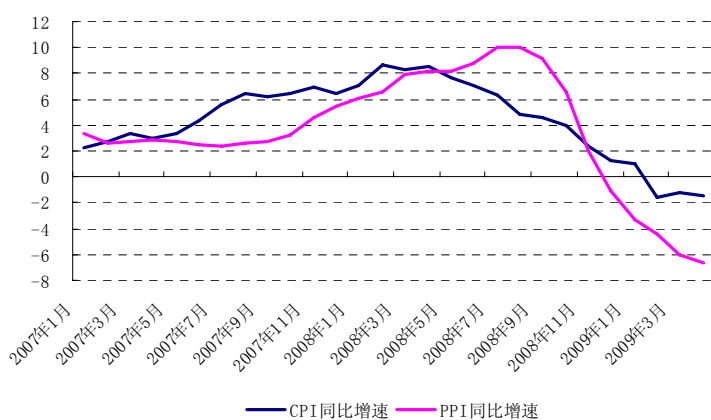
021-32229888*3506

邮箱

chnyan@ajzq.com

相关报告

图 1：2007-2009 年月度 CPI 和 PPI 走势图



数据来源：国家统计局，爱建证券研发总部

◆ CPI 和 PPI 降幅扩大

本月 CPI 和 PPI 降幅较上月扩大小幅扩大,基本符合预期。4 月份 CPI 同比下降 1.5%,降幅较上月扩大 0.3 个百分点,环比下降 0.2%,主要是由于受到食品价格回落和去年高基数所带来的翘尾因素的影响。从环比来看,本月食品价格下降 0.8%,非食品价格环比变动不大,食品价格的环比回落的主要原因是猪肉价格的持续下跌。近期,全球猪流感问题进一步恶化了猪肉供过于求的困境,导致猪肉价格大幅走低,猪肉价格本月下降 28.6%。本月 PPI 同比下降 6.6%,降幅比上个月扩大 0.6 个百分点,这也是 PPI 连续第三个月负增长,主要是受到钢铁、煤炭和原油等大宗商品价格下跌的影响。从 CPI 和 PPI 数据来看,经济疲软和内需不振的情况目前仍在延续,考虑到目前国内国外的经济趋势和翘尾因素,预计物价指数的负增长的局面仍将在二季度甚至三季度持续。但是,随着政府经济刺激计划的逐步推进和流动性持续大量投放,物价指数快速下跌的势头已经得到一定遏制,通缩的风险在逐步减小。实际上,随着经济的恢复和高基数效应减弱,受今年巨大流动性和大概率的资源、粮食价格改革推动,物价数据在四季度可能出现转向,今年末明年初通胀重回的预期加强。

图 2: 2007-2009 年月度 CPI 和分项走势图

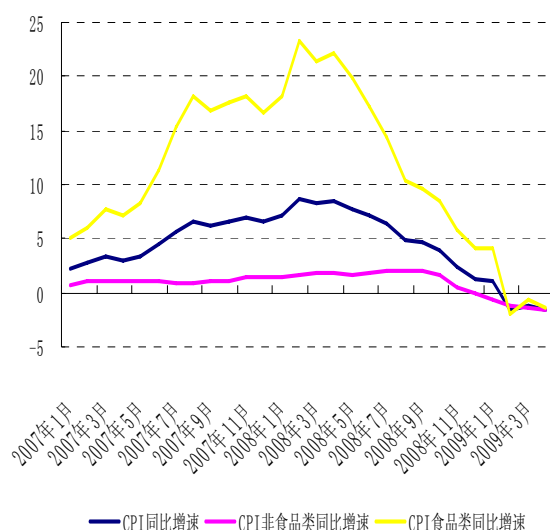
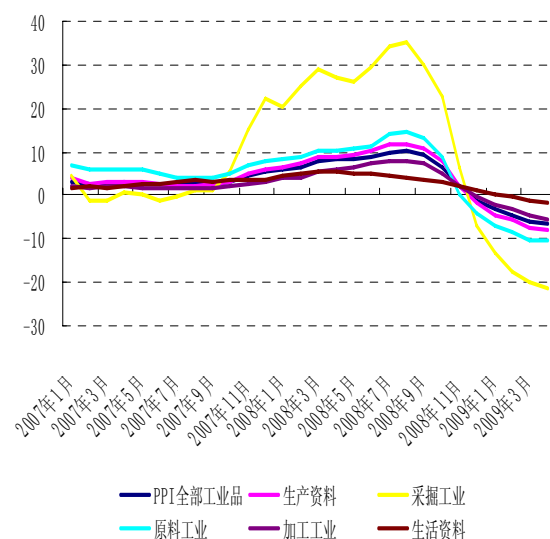


图 3: 2007-2009 年 PPI 和各分项走势图



数据来源：国家统计局，爱建证券研发总部

◆ 本月信贷大幅回落

在持续三个月过万亿的信贷之后，本月货币信贷回复理性增长。本月新增人民币贷款为 5918 亿元，相比前月 1.89 万亿的巨量贷款大幅回落，但是相对于去年的信贷增速仍然处于较高水平。受“早投放，早收益”和争夺优质客户的影响，一季度的信贷投放量一般超过该年其他季节，经济刺激计划的落实更是推动 2009 年一季度的信贷投放创下历史纪录。但是，大量货币投放也带来了未来流动性泛滥、贷款质量、金融体系风险和通胀预期加强等等问题，预计 4 月份开始，贷款投放会逐步回落 4000 - 5000 亿元的常态增长。虽然本月贷款总量出现急剧下降，但在企业对公存款增加的推动下，M2 增速小幅上升并创下多年新高。同时，从贷款结构方面来看，之前虚高的票据比例进一步下降，但本月短期贷款出现下降。存贷款方面存在的这些问题，都说明目前经济活跃度仍然不高，当前的信贷投放对实体经济的支持力度有待考证。

图 4：2007 - 2009 年当月新增人民币贷款

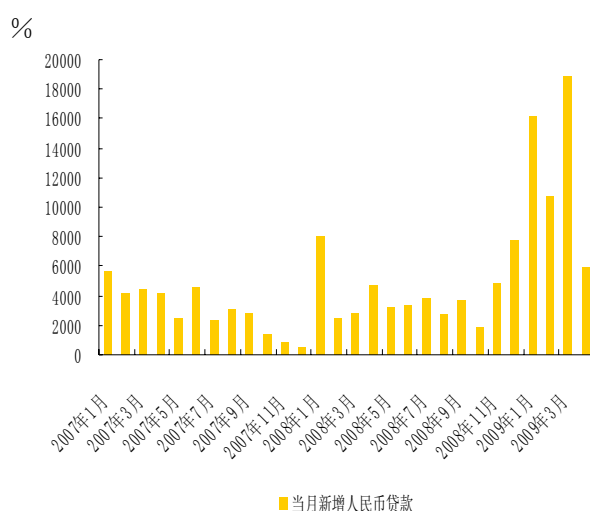
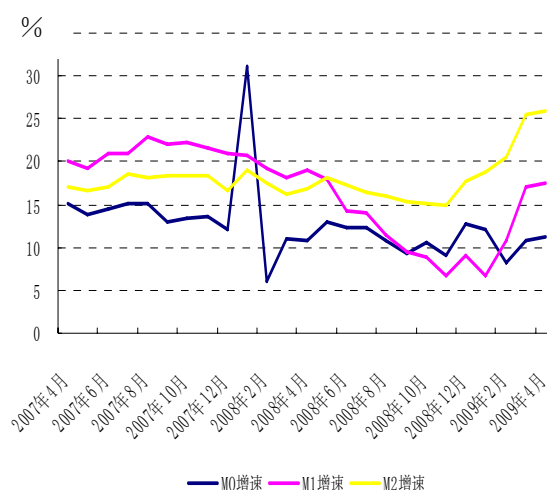


图 5：2007 - 2009 年月度货币供应增速



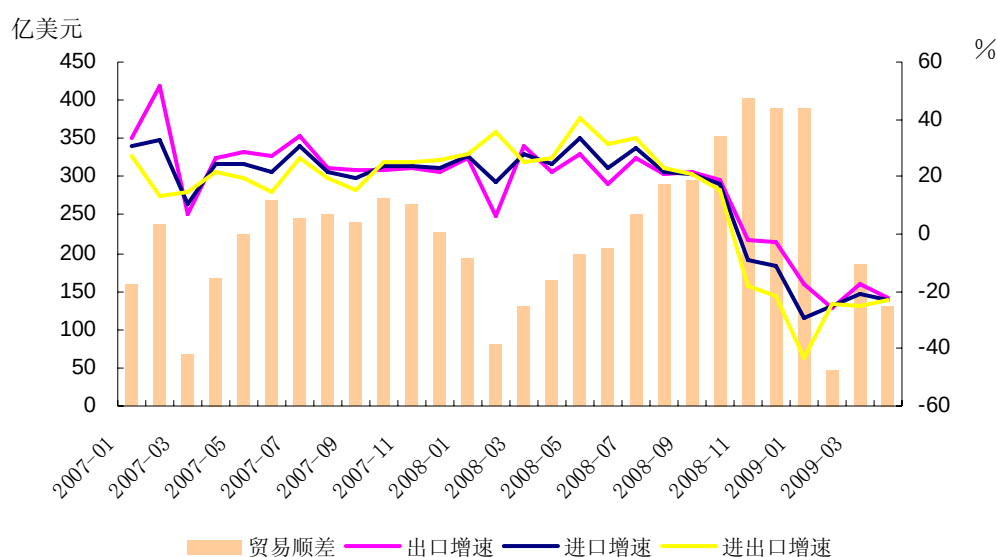
数据来源：国家统计局，爱建证券研发总部

◆ 进出口环比增长但形势不容乐观

4 月份我国进出口总值 1707.3 亿美元，同比下降 22.8%，其中，出口下降 22.6%，进口下降 23%。进出口同比降幅扩大，但是环比数据开始出现一定改善。根据海关总署的数据统计，按工作日平均计算，今年 4 月份与 3 月份环比进出口值增长 10.4%，其中出口增长 6.9%，进口增长 15.1%。近期外围经济出现初步复苏迹象，带动消费数据和消费者信心指数有所恢复，加之前期密集的出口退税政策开始逐步发挥效果，中国的出口数

据在本月出现积极反映。但是，未来的出口形势仍然不容乐观。目前，由于国际金融危机冲击和外部需求萎缩的影响仍在持续影响，世界经济是否能够真正实现复苏仍然存在很大不确定性，预计外部需求疲软的局面在短期内难以有根本性改变。上周闭幕的广交会成交数据也从一个侧面证明了出口现在所面临的市场状况，因此，未来的出口形势依然不容乐观。

图 6：2007 - 2009 年月度进出口情况

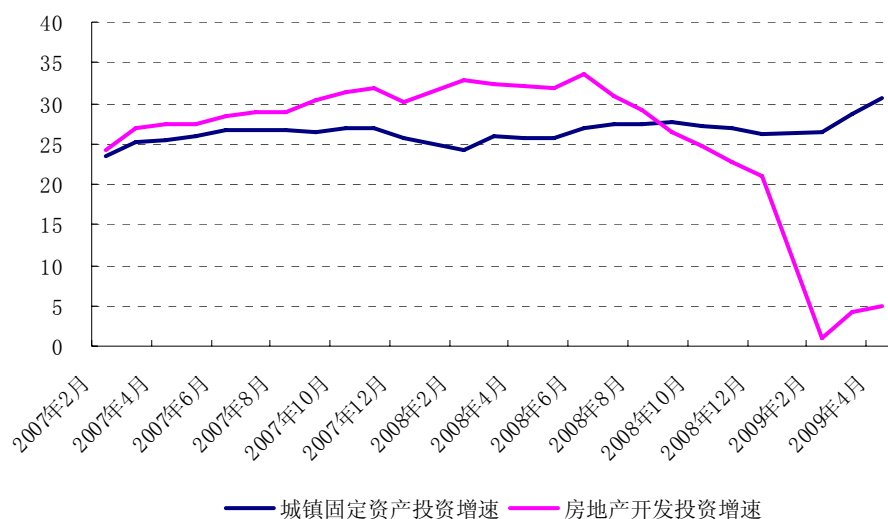


数据来源：国家统计局，爱建证券研发总部

◆ 投资持续高速增长

4 月投资继续维持高速增长态势，1 - 4 月份城镇固定资产投资 37082 亿元，同比增长 30.5%，比前月增速加快 1.9 个百分点。投资增速的不断加快，主要是受到政府投资的逐步落实推动。近期，地产市场回暖明显，虽然我们目前还没有看见大规模的地产投资增加，但是这部分投资增速已经开始小幅反弹，未来有望出现一定恢复。随着政府投资计划和产业振兴政策的持续落实，预计未来几个月投资仍将以较高速度保持增长。

图 7：2007 - 2009 年固定资产投资情况



数据来源：国家统计局，爱建证券研发总部

◆ 未来政策预期

随着政府经济刺激计划、十大产业政策和出口退税等政策的逐层落实，宏观经济开始出现一些积极反映，但是数据也反映出经济疲软和需求不振的困境仍在持续。目前经济的增长主要还是依靠政府投资计划的拉动，近期发电量数据降幅再次扩大，也说明经济好转的基础相对薄弱，未来经济向好的趋势是否能够保持还存在很大不确定性。

虽然本月物价指数再次出现负增长，但是巨量信贷投放背景下，其快速下滑态势已经得到有效遏制，中长期内反而存在通胀隐忧。因此，目前几乎不存在降低双率的必要。考虑到经济疲软状况，政府会继续保持宽松的货币环境，但信贷投放会逐步回归常态，信贷结构方面也会出现一定的调整，以保证信贷投放的质量以真正刺激实体经济增长。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。