

宏观研究

报告原因：月度分析

2009 年 5 月 27 日

宏观研究小组

执笔人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

中国宏观经济数据预测

同比增速(%)	5 月预测	4 月
工业增加值	8.0	7.3
固定资产投资	31.2	30.5
社会零售总额	15.1	14.8
出口	-20.0	-22.6
进口	-19.8	-23.0
PMI	52.6	53.5
CPI	-1.0	-1.5
PPI	-6.2	-6.6
M1	17.0	17.8
M2	25.5	25.95
新增贷款	6000	5918

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

四月工业回调不改五月回暖态势，宏观继续向好

——09 年 4 月份国内宏观数据分析及 5 月预测

宏观研究/中国经济

主要观点：

●4 月工业同步指标有所回落，但不改 5 月上漲趋势。5 月中旬全国统调发电量下降 0.57%，较上月-3.9%的降幅明显收窄，沿海地区表现好于高耗能地区，沿海地区用电量终结负增长，出现正增长态势。我们预计 5 月份工业增加值增速将会反弹至 8.0 左右，而发电量增速恢复至 1%左右。

●4 月新增贷款回落，5 月或延续 4 月规模。截止目前四大国有银行 5 月份新增贷款规模达 2000 亿元，基本与 4 月份持平，我们预计 5 月份新增贷款在 6000 亿左右。

●4 月货币供应创新高，5 月或有所回落。09 年货币供应增速目标位 17%，目前来看连续数月超出该水平，M2 的过快增长一方面可以反映经济活跃度增加，但另一方面也为之后的通胀埋下了隐患，我们预计 5 月份货币供应或有所回落，预计 M2 增速 25.5%左右。而 M1 反弹速度有所减缓，维持在 17%左右。

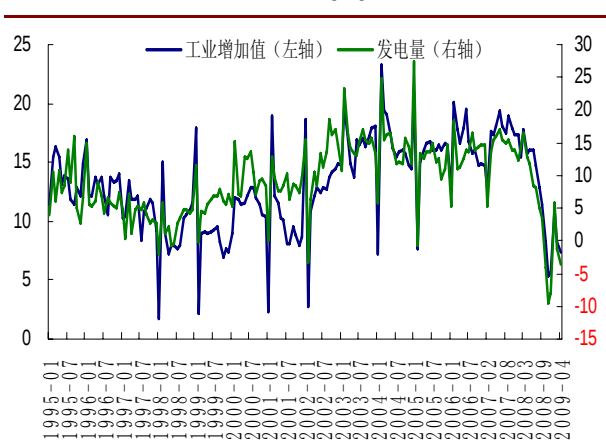
●4 月物价继续呈现通缩态势，5 月继续为负增长。我们预计 5 月份 CPI 同比继续为负增长，但幅度有所回落，至-1%左右。而 PPI 跌幅继续加大主要受工业品价格持续疲软影响，但随着大宗商品价格的持续上涨，以及国内燃油价格调价因素，5 月份 PPI 或跌幅有所减小，预计-6.2%左右。

●4 月进外贸形势依然严峻，预计 5 月进口增速反弹。4 月份出口继续呈现大幅度下滑的态势，从广交会成交订单增速下降来看比上一期下降 20.8%，今年下半年出口仍不乐观，而在一季度美国、欧盟、日本 GDP 增速纷纷大幅度下跌，其国内市场消费并未明显好转，4 月份中国进料加工进口速度继续大幅度下滑，预示未来数月出口加工状况仍然不佳。

●4 月固定资产投资增速继续回升，5 月或再创新高。房地产市场的回暖带动新开工项目增加，政策性因素将带动固定资产投资增速继续回升，我们预计 5 月份固定资产投资增速将再创新高，而房地产开发增速将有明显的反弹。

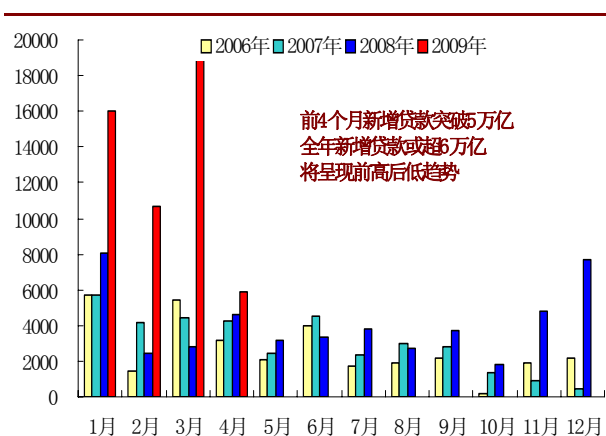
●4 月消费有所反弹，但消费信心还无明显恢复。我们预计 5 月份零售额名义增速仍将保持高位，农村消费增速将继续高于城市，下半年消费潜力在农村。

图 1：工业增加值与发电量(%)



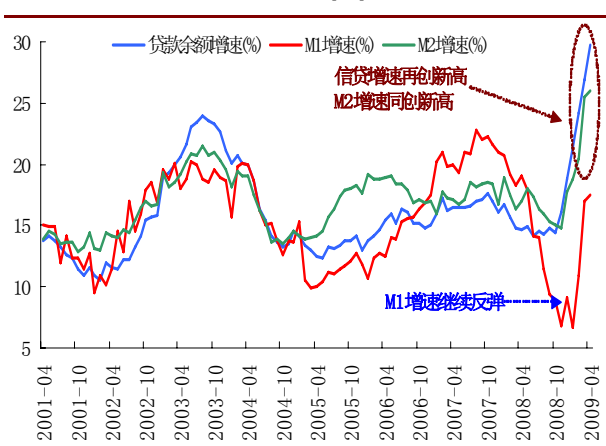
数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 2：月度新增贷款(%)



数据来源：央行 山西证券研究所

图 3：工业增加值与发电量(%)



数据来源：央行 山西证券研究所

4 月工业同步指标有所回落，但不改 5 月上涨趋势

4 月份工业增加值增速回落至 7.3%，发电量增速同比下滑-3.5%，从环比来看两个指标也呈现下滑的态势，但我们认为，这主要受 3 月份工业生产恢复过快影响，受季节和政策因素，3 月份生产订单迅猛反弹，而轻工业工业增加值增速在 4 月超过重工业（高耗能行业），表明经济结构调整有所好转，短暂回落不改 5 月份好转的态势。而 5 月中旬全国统调发电量下降 0.57%，较上月-3.9%的降幅明显收窄，沿海地区表现好于高耗能地区，沿海地区用电量终结负增长，出现正增长态势。我们预计 5 月份工业增加值增速将会反弹至 8.0 左右，而发电量同比增速恢复至 1%左右。

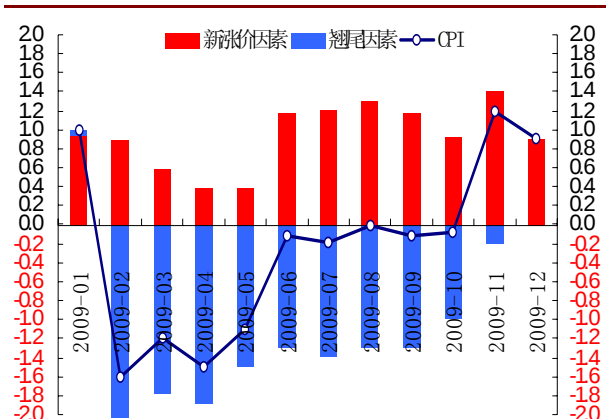
4 月新增贷款回落，5 月或延续 4 月规模

4 月份新增贷款回落至 5918 亿元，这种回落人为因素较大，受 3 月底季度结算影响，批量放贷造成 3 月新增贷款剧增，而前 4 个月新增贷款总额已经突破 5 万亿，贷款余额达 35 万亿多，占 GDP 比重已经超过 110%，我们认为贷款过快增长将对未来经济发展带来隐患，特别是前 3 个月票据融资比例较高，中长期贷款比重较低，不利于国家投资计划的实施，这种现象将在下半年得到扭转，月度新增贷款将逐月回落。截止目前四大国有银行 5 月份新增贷款规模达 2000 亿元，基本与 4 月份持平，我们预计 5 月份新增贷款在 6000 亿左右。

4 月货币供应创新高，5 月或有所回落

4 月份 M2 增速创新高达到 25.95%，M1 增速也继续反弹至 17.48%，货币供应量持续增加，反映央行坚定执行宽松货币政策的决心，但 09 年货币供应增速目标位 17%，目前来看连续数月超出该水平，M2 的过快增长一方面可以反映经济活跃度增加，但另一方面也为之后的通胀埋下了隐患，我们预计 5 月份货币供应或有所回落，预计 M2 增速 25.5%左右。而 M1 反弹速度有所减缓，维持在 17%左右。

图 4: CPI 走势及翘尾因素(%)

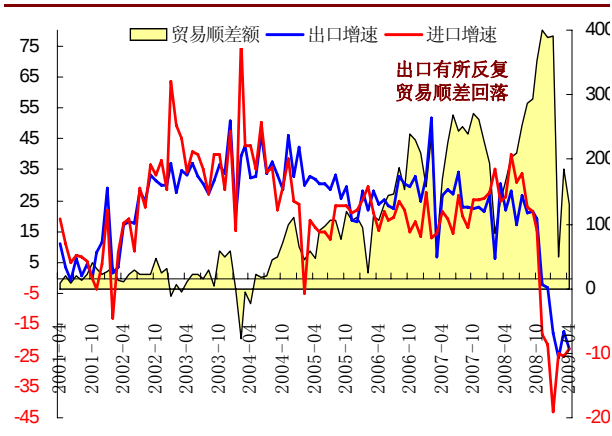


数据来源: 国家统计局 山西证券研究所

4 月物价继续呈现通缩态势, 5 月继续为负增长

4 月份 CPI 和 PPI 继续同比双双负增长, 通缩态势明显, CPI 主要受翘尾因素及猪肉价格下滑影响, 目前来看翘尾因素将持续影响到四季度, 而猪肉还没有反弹的迹象, 但仍然存在粮食价格上涨的因子, 如南方大雨造成蔬菜价格上涨, 食用油开始提价等因素, 根据农业部和商务部农产品 5 月份的价格走势, 我们预计 5 月份 CPI 同比继续为负增长, 但幅度有所回落, 至-1%左右。而 PPI 跌幅继续加大主要受工业品价格持续疲软影响, 但随着大宗商品价格的持续上涨, 以及国内燃油价格调价因素, 5 月份 PPI 或跌幅有所减小, 预计-6.2%左右。

图 5: 进出口增速机顺差(%)

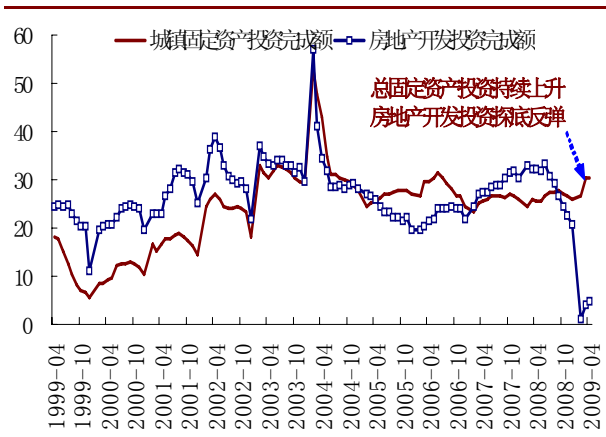


数据来源: 国家统计局 山西证券研究所

4 月进外贸形势依然严峻, 预计 5 月进口增速反弹

4 月份出口继续呈现大幅度下滑的态势, 从广交会成交订单增速下降来看比上一期下降 20.8%, 今年下半年出口仍不乐观, 而在一季度美国、欧盟、日本 GDP 增速纷纷大幅度下跌, 其国内市场消费并未明显好转, 4 月份中国进料加工进口速度继续大幅度下滑, 预示未来数月出口加工状况仍然不佳。而进口增速下滑幅度在逐渐减轻, 主要受内需增加影响, 而以铁矿石、粮食（大豆）、工业原料等产品进口量增速大幅度增加, 未来国际商品价格上涨将带动进口额的回暖, 我们预计 5 月份出口增速维持在-20%左右, 进口增速-19.8%左右。

图 6: 固定资产投资增速(%)

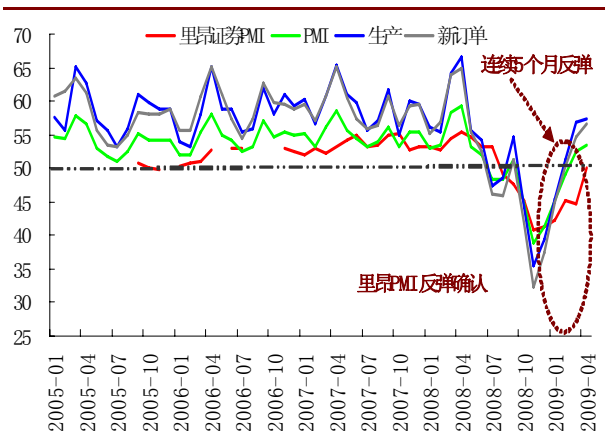


数据来源: 国家统计局 山西证券研究所

4 月固定资产投资增速继续回升, 5 月或再创新高

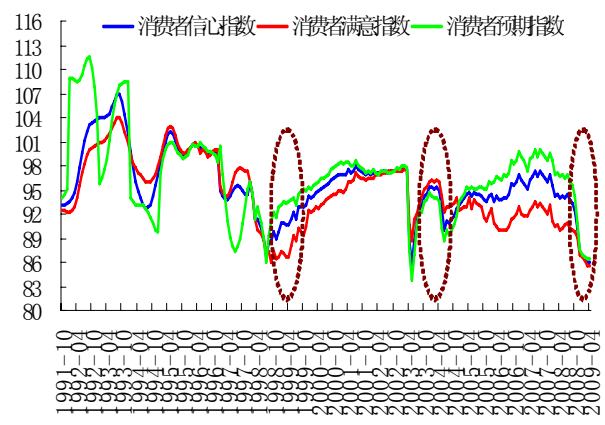
4 月份固定资产投资增速继续回升, 累计达 30.5%, 其中房地产开发投资增速探底回升至 4.9%, 房地产市场的回暖带动新开工项目增加, 政策性因素将带动固定资产投资增速继续回升, 随着 4 万亿投资的进行, 各地方债的发行也多投向固定资产投资领域, 我们预计 5 月份固定资产投资增速将再创新高, 而房地产开发增速将有明显的反弹。

图 7：采购经理人指数(%)



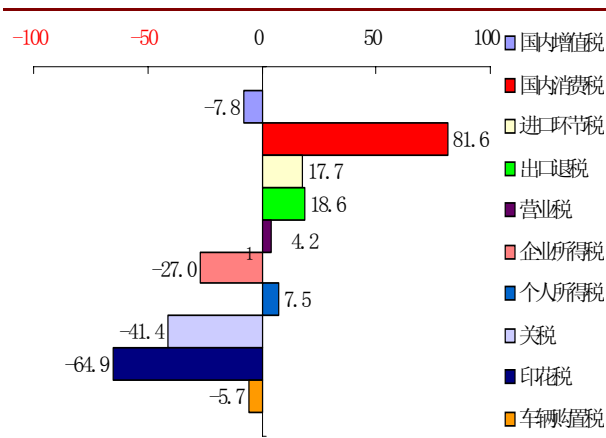
数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 8：中国消费者信心指数(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

图 9：4 月中国税收同比增速(%)



数据来源：国家统计局 山西证券研究所

4 月 PMI 先行指数继续回升，5 月或有所企稳

4 月份两个 PMI 指数均纷纷反弹，进一步确认了经济回暖的态势，其中中国采购联合会的 PMI 指数连续 5 个月上涨，已经创下近一年的新高，而显然，中国经济还无法和去年 4 月份状况相比，而里昂证券的 PMI 指数仅仅在 4 月份才回升至 50 以上，显示经济处于活跃区间，我们认为仅从数据上看，5 月份 PMI 指数或有回调，预计回调至 52% 左右，但这不改经济回升的预期。而里昂证券 PMI 或继续回升，预计至 51% 左右。

4 月消费有所反弹，但消费信心还无明显恢复

4 月，社会消费品零售总额同比增长 14.8%，剔除价格因素后，实际增长为 17.0%，实际增长率仍保持在较高的增长水平，表明消费品零售市场仍保持良好的走势。但社会消费品零售额并不能代表全部的消费状况，其增速不能完全代表消费增速，政府消费未统计进来，我们认为除了社会消费品零售额以外，还应当关注中国消费者信心指数，从统计局数据来看，在 08 年中下跌之后，目前还未看到明显的上涨，这与消费者收入及对经济的增长信心等因素有关。我们预计 5 月份零售额名义增速仍将保持高位，农村消费增速将继续高于城市，下半年消费潜力在农村。

4 月财政收入继续下滑，财政压力加大

4 月份全国财政收入降幅比 3 月份进一步扩大，主要受企业所得税、进口环节税收大幅度减少，出口退税大幅增加，以及石油特别收益金减收较多等影响。税收的减少直接反应经济效益状况。而 4 月份，全国财政支出比去年同月增加 999.61 亿元，增长 24.5%，财政赤字有所扩大，表明在积极财政政策的执行中财政压力较大。我们认为，随着地方国债的发行，以及刺激经济计划的加速，5 月份财政支出将继续高位增长，而财政收入下滑的态势有望缓解。

中国宏观月度数据一览表

表 1：中国宏观经济月度数据一览表

日期	08-04	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	09-04
工业生产													
工业增加值	15.7	16	16	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7		11	8.3	7.3
轻工业增加值	12.1	13.5	13.3	12.2	11.7	11.2	10.3	10.1	8.1		14.4	6.8	8.2
重工业增加值	17.2	17	17.1	15.7	13.2	11.5	7.3	3.4	4.7		9.6	4.5	6.9
PMI													
CFLP-PMI	59.2	53.3	52	48.4	48.4	51.2	44.6	38.8	41.2	45.3	49	52.4	53.5
里昂证券 PMI	55.4	54.7	53.3	53.3	49.2	47.7	45.2	40.9	41.2	42.2	45.1	44.8	50.1
消费													
社会消费品零售总额	22	21.6	23	23.3	23.2	23.2	22	20.8	19		15.2	15	15
城镇	22.9	22.3	23.5	24	23.9	23.9	22.1	20.3	19		14.4	14.1	14.1
投资													
城镇固定资产投资	25.7	25.6	26.8	27.3	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1		26.5	30.3	30.5
房地产开发投资	32.1	31.9	33.5	30.9	29.1	26.5	24.6	22.7	20.9		1	4.1	4.9
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	76.0	77.6	96.1	83.4	70.1	66.4	67.2	53.2	59.8	75.4	58.33	84.06	58.9
同比增长率	52.7	37.9	14.6	38.5	20.4	24.2	-0.9	-36.5	-5.7	-32.7	-15.81	-9.52	-22.5
外贸													
出口	21.9	28.1	17.2	26.9	21.1	21.5	19.2	-2.2	-2.8	-17.5	-25.7	-17.1	-22.6
进口	26.4	40.0	31.0	33.7	23.1	21.3	15.6	-17.9	-21.3	-43.1	-24.1	-25.1	-23.0
贸易盈余(亿美元)	166.7	202.1	210.0	252.8	287.0	293.7	352.4	400.9	389.8	391.1	48.41	185.6	131.4
物价指数													
居民消费价格指数	8.5	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4.0	2.4	1.2	1.0	-1.6	-1.2	-1.5
工业品出厂价格指数	8.1	8.2	8.8	10.0	10.1	9.1	6.6	2.0	-1.1	-3.3	-4.5	-6.0	-6.6
财政													
财政收入	17.0	52.6	30.7	16.5	10.1	3.1	-0.3	-3.1	3.3	-17.1	-1.2	-0.3	-13.6
财政支出	26.6	37.7	17.5	40.9	17.8	11.6	16.4	16.5	30.8	32.5	42.3	31.4	24.5
货币供应													
M0	10.7	12.9	12.3	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0	8.28	10.88	11.26
M1	19.1	17.9	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.87	17.04	17.28
M2	16.9	18.1	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.48	25.51	25.95
金融机构存款	17.7	19.6	18.9	19.6	19.3	18.8	21.1	19.9	19.7	23.0	23.1	25.73	26.21
金融机构贷款	14.7	14.9	14.1	14.6	14.3	14.5	14.6	16.0	18.8	21.3	24.17	26.97	29.72
1 年期存款利率	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	3.6	2.52	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
1 年期贷款利率	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47	7.2	6.66	5.58	5.31	5.31	5.3	5.3	5.3
美元兑人民币	7.00	6.97	6.90	6.84	6.85	6.83	6.83	6.83	6.84	6.84	6.84	6.83	6.83

数据来源：Wind 山西证券研究所

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

免责声明：

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。