

宏观经济分析师

崔永 010-6627 6583 cuiyong@cjis.cn

邢微微 010-6627 6923 xingweiwei@cjis.cn

主要经济指标

	9 月份	10 月份
工业增加值	13.9%	16.1%
城镇固定资产投资	35.1%	33.1%
社会消费品零售总额	15.5%	16.2%
消费物价指数	-0.8%	-0.5%
工业品出厂价格指数	-7%	-5.8%
原材料购进价格指数	-10.1%	-8.4%
出口增速	-15%	-13.8%
进口增速	-3.8%	-6.4%
贸易顺差 (亿美元)	129	240.8
外商直接投资增速	-14.3%	Na
外汇储备 (亿美元)	22726.0	Na
财政收入	33%	Na
财政支出	30.1%	Na
新增贷款 (亿人民币)	5167	2530
贷款增速	34.2%	34.2%
M2 增速	29.3%	29.42%
M1 增速	27%	32%
存款准备金率	15.5%	15.5%
人民币兑美元汇率	6.83	6.83

相关研究报告

崔永、邢微微：《通货膨胀预期抑或预期的通货膨胀》，中投证券中国宏观经济月度报告，2009 年 11 月 06 日。

中国宏观经济点评报告

货币活期化程度提高，通货膨胀预期增强

——2009 年 10 月份宏观经济数据点评

本期导读：

10 月份的宏观经济数据有几个重要变化：一是受到房地产投资意外下滑的影响，固定资产投资也出现下滑；二是进口降幅再次显著扩大，并由此引起的贸易顺差的大幅增加；三是新增贷款少增较多，同时 M1 增速迅速攀升，这意味着货币活期化程度提高，通货膨胀预期增强。具体评论如下：

经济逐步恢复正常增长的态势得到进一步确认，实体经济继续向好，但要额外关注房地产投资的变化情况。尽管工业增加值、投资、消费等经济指标的环比增速比 9 月份下降，但除了固定资产投资之外，工业增加值和消费同比增速都创年内新高。；工业增加值的增速实现 16.1% 的增长，其中，重工业回升速度更快；企业产品销售率持续回暖，达到 2000-2007 年的平均水平。消费增速则继续攀升到 16.2%，尤其受假日因素影响，家用电器及音响器材，食品、饮料与烟酒类消费增速攀升幅度较大。

值得担忧的是，固定资产投资增速下降幅度比我们预测的还要大，这与房地产投资意外下降有关。而房地产业的意外下降，既与北方地区大范围降温有关，同时也可能是房地产企业预期未来政策从紧的一种反应。从房地产投资与施工面积来看，10 月份的环比情况都差于历史同期水平，但商品房销售面积环比情况接近历史同期，这说明了当前房地产投资的下滑可能只是短期波动，尽管如此，也需要投资者密切关注。

各类物价指数同比增速都有不同程度的缩小，通胀预期得到进一步强化。尤其是 CPI，我们预测 10 月份将是今年 CPI 最后一个月负增长，11 月份 CPI 将会转为正增长。PPI、原材料价格指数等也将继续回升。通胀预期将得到强化，而通胀预期一旦强化很容易引起物价上涨的扩散。

受益于进口降幅的扩大，国际收支形势改善程度比我们预测的要好，但出口部门状况改善程度是否如同数据表现得那么好那么快还有待进一步观察。这种情况的出现，一方面可能是因为受到人民币升值预期的影响，大量企业通过高报出口、低报进口方式获利，另一方面也可能是由于房地产投资的意外暂时回落，从而使得进口降幅随之意外扩大引起的。

M1 增速与 M2 增速差距迅速扩大，货币活期化程度显著提高，这意味着居民对通货膨胀预期的增强。10 月份，受到票据融资进一步压缩的影响，新增贷款少增较多，但是受到人民币升值预期的影响，国际资本流入增多，这导致 10 月份 M2 增速再创年内新高。值得关注的是，10 月份 M1 增速与 M2 增速差距比 9 月份大幅提高了 2.4 个百分点，货币进一步活期化，居民通胀预期增强。此外，10 月份中长期贷款增长较快，“短存长贷”现象进一步加剧，这虽然扩大银行利润空间，但也会加剧银行的流动性风险。

图 1: 重工业以更快的速度回升

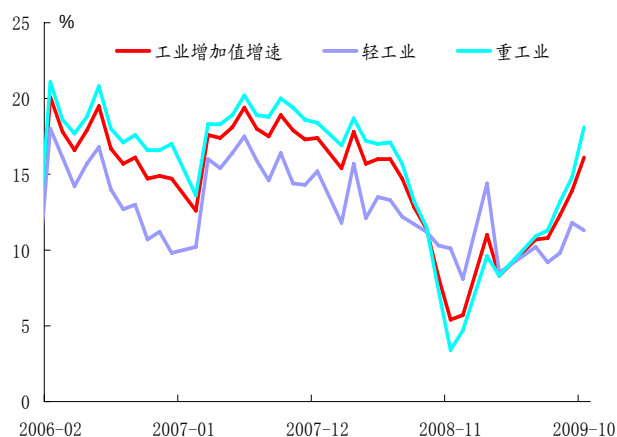
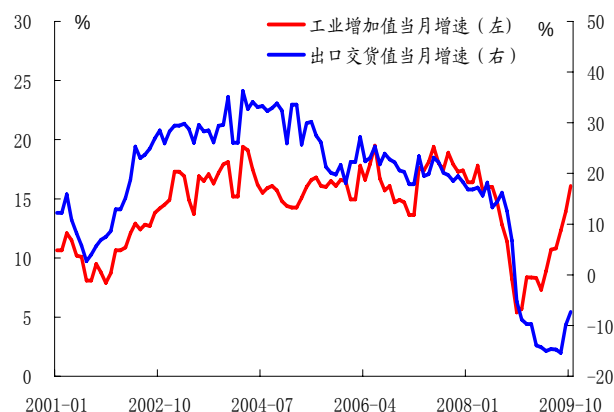


图 2: 出口回暖加快带动了工业生产的回升



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 3: 企业生产销售率稳步回升

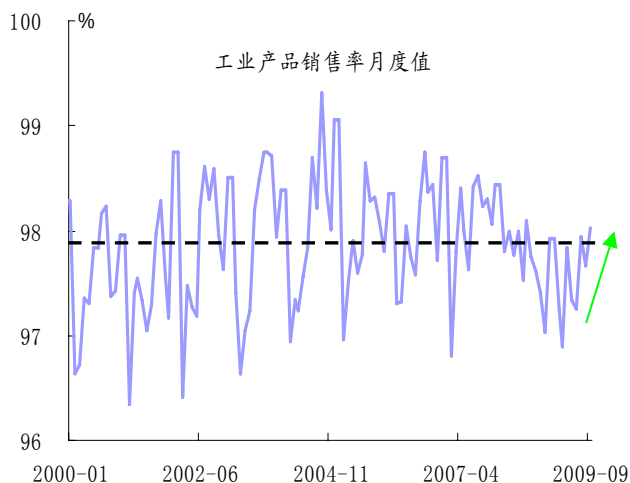
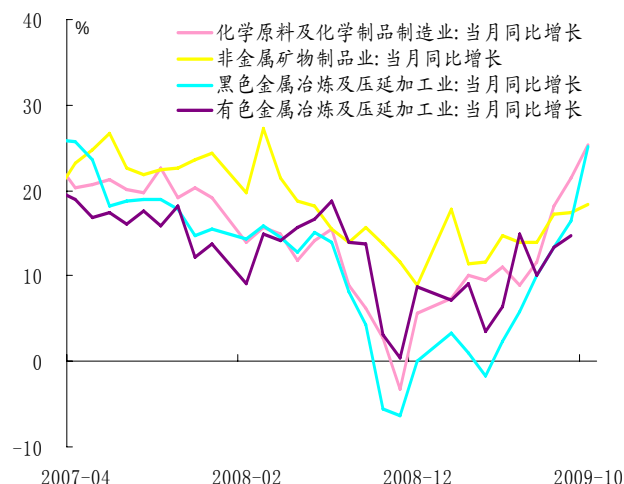


图 4: 黑色金属、化学原料等行业增加值增速回升较快



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 5: 10 月城镇投资增速出现回落

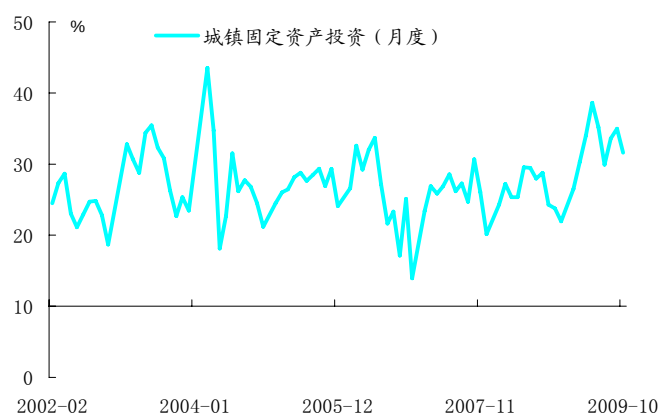
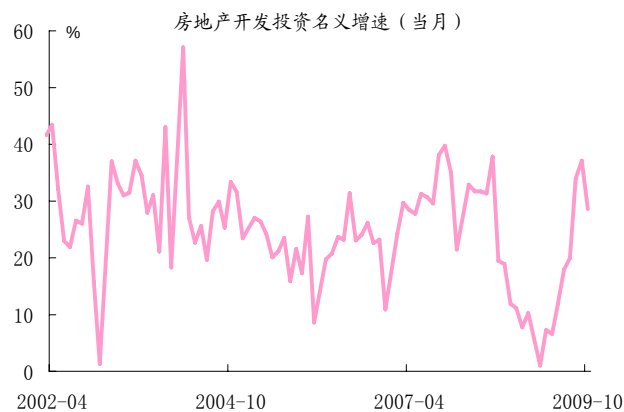
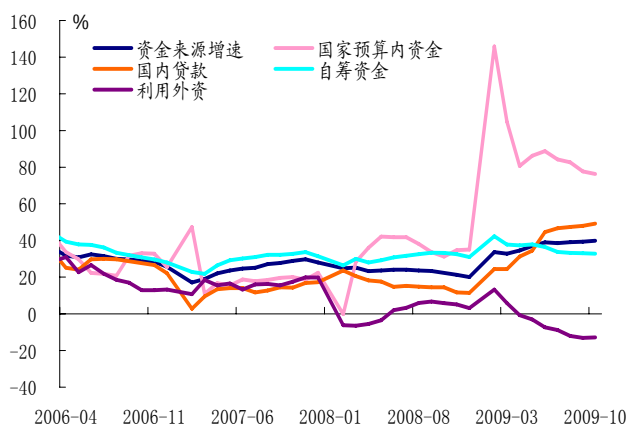


图 6: 10 月房地产开发投资意外回落



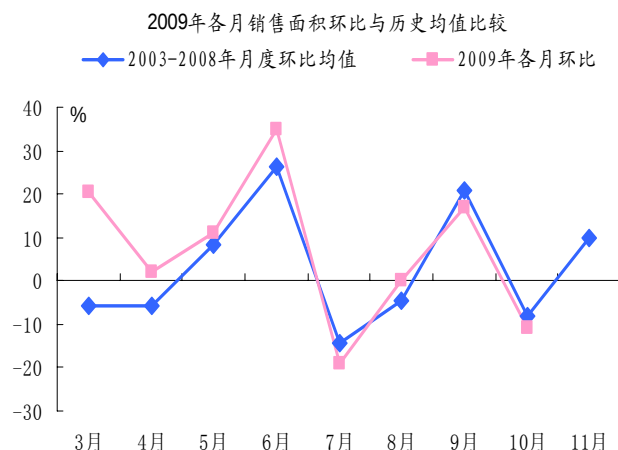
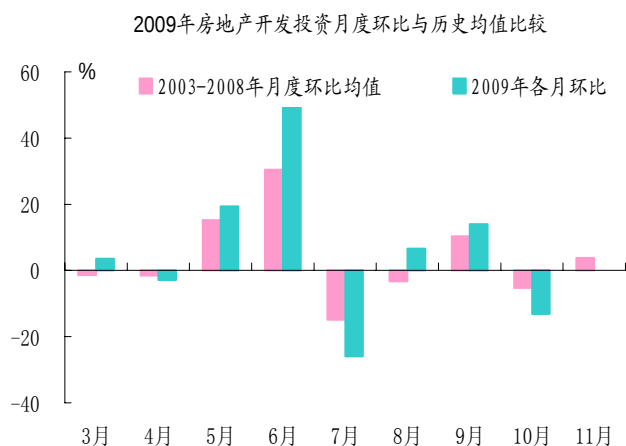
资料来源: CEIC、国家统计局、中投证券研究所

图 7: 国家预算内资金继续回落, 自筹与贷款增速稳定 图 8: 受基期数值较低的影响, 10 月国有投资上升



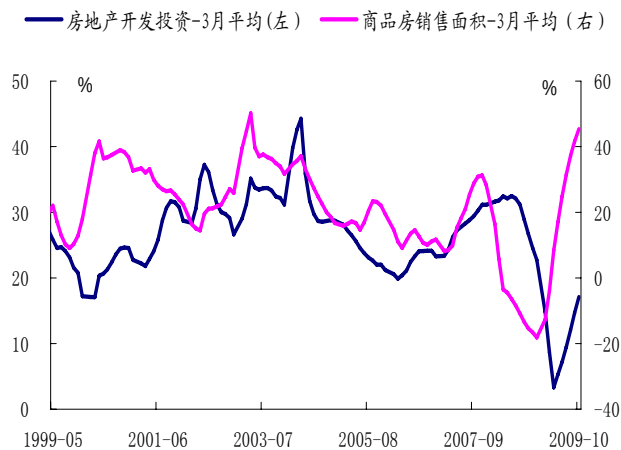
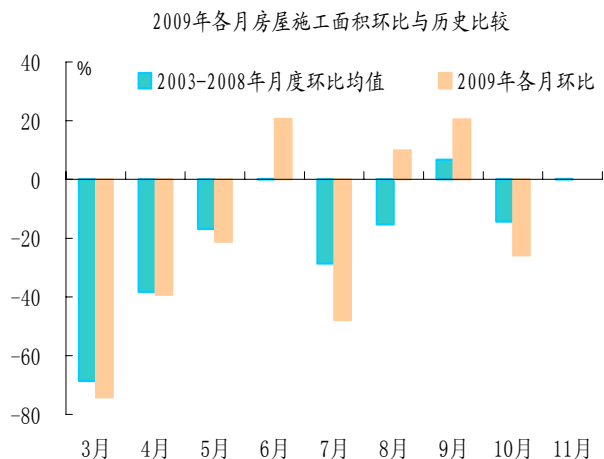
资料来源: CEIC、国家统计局、中投证券研究所

图 9: 10 月房地产开发投资环比降幅高于历史同期 图 10: 10 月地产销售面积环比跌幅接近历史同期水平



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 11: 10 月, 房地产施工面积环比跌幅高于历史同期 图 12: 商品房销售同比增速回升将拉动投资攀升



资料来源: CEIC、国家统计局、中投证券研究所

图 13: 10 月消费继续保持较高增速

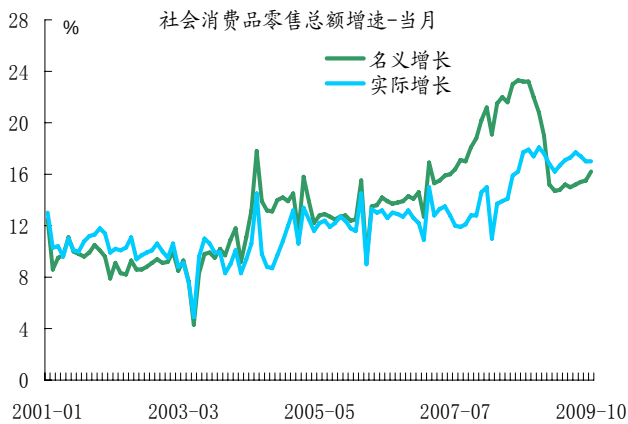
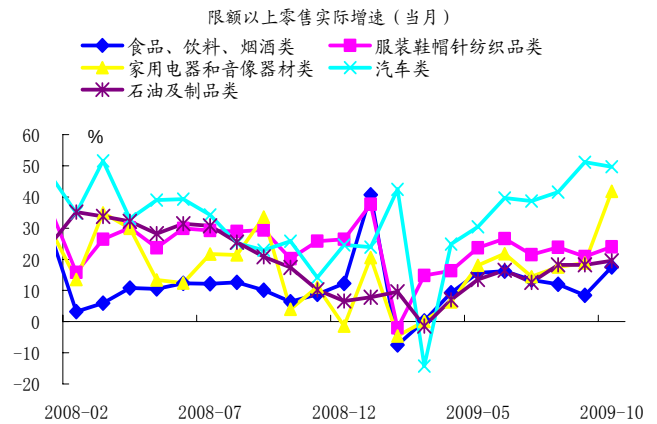


图 14: 家电、食品饮料类受国庆影响销售大幅上升



资料来源: CEIC、国家统计局、中投证券研究所

图 15: 城市消费超过农村消费增速可能会成为常态

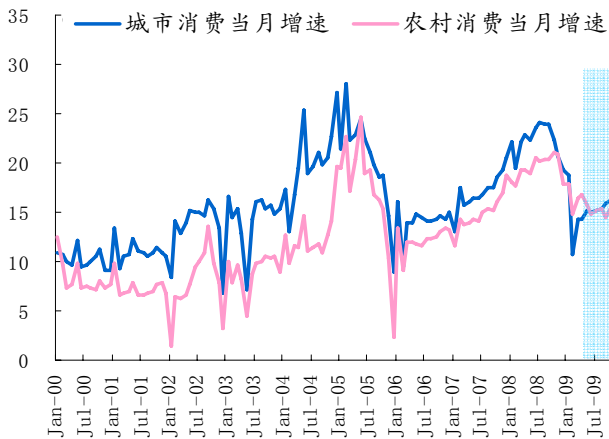
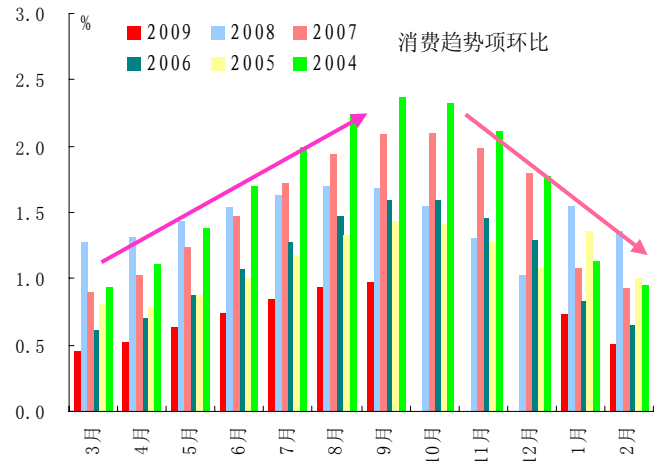


图 16: 每年的下半年一般是消费增长较好的时期



资料来源: CEIC、国家统计局、中投证券研究所

图 17: 通货膨胀预期的产生将加剧物价上涨的扩散

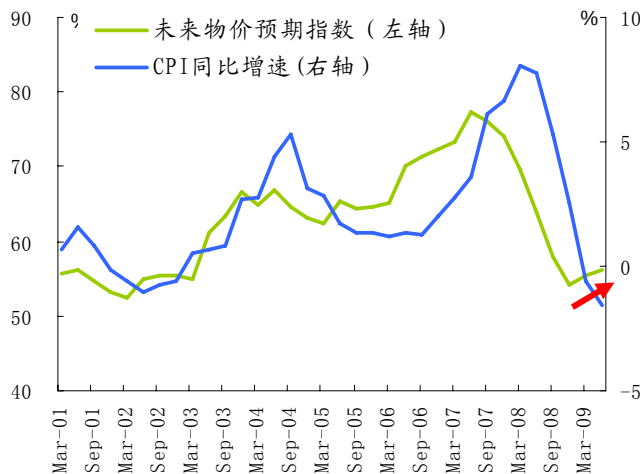
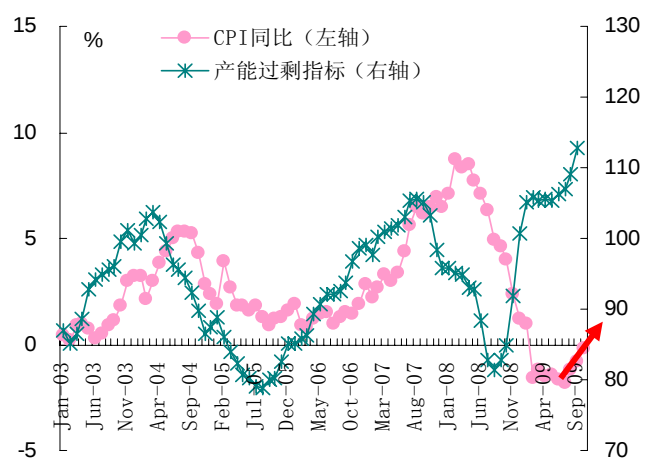


图 18: 产能过剩并不能够抑制通货膨胀的上升



资料来源: CEIC、国家统计局、中国人民银行、中投证券研究所

图 19: M1 与 M2 增速再创新高, 尤其是 M1 上涨较快

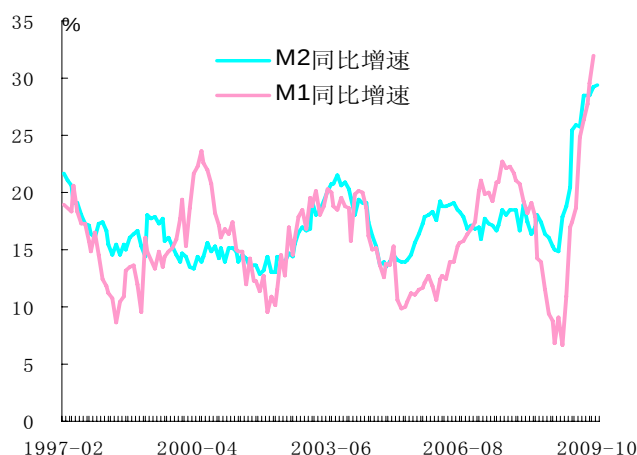
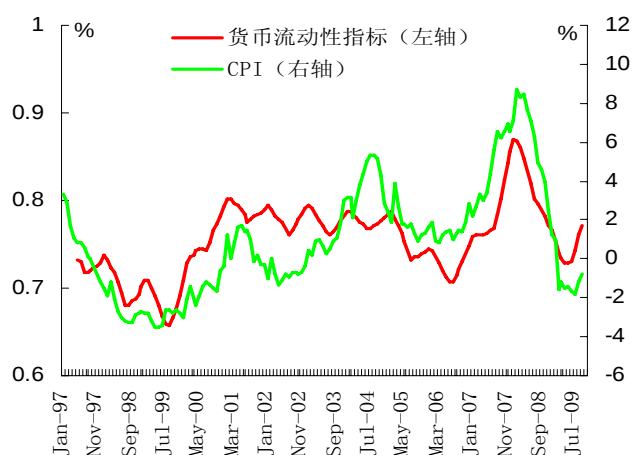


图 20: 货币活期化程度的提高意味着通胀预期加剧



资料来源: CEIC、国家统计局、中国人民银行、中投证券研究所

图 21: M1 与 M2 增速之间差距已接近 07 年高点

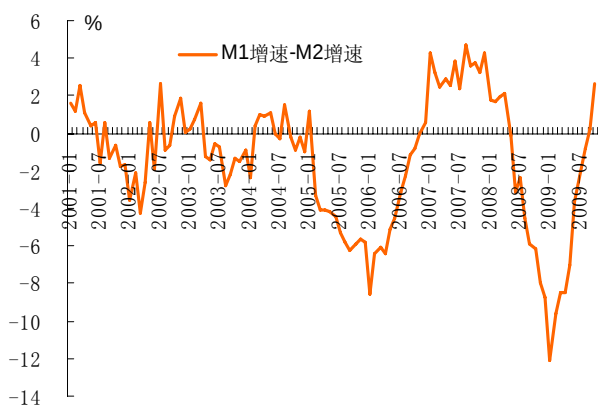
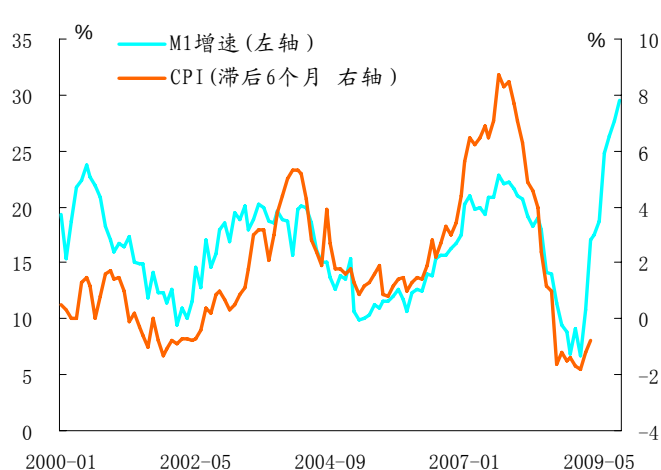


图 22: M1 与通货膨胀之间相关程度较高



资料来源: CEIC、国家统计局、中国人民银行、中投证券研究所

图 23: 10 月份新增贷款大幅下降至 3000 亿元以下

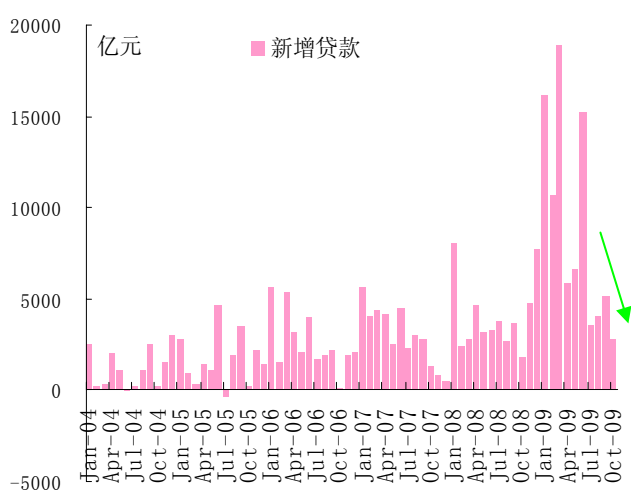


图 24: 但是贷款增速依然保持较高增长



资料来源: CEIC、国家统计局、中国人民银行、中投证券研究所

图 25: 由于到期量较大, 票据融资进一步压缩

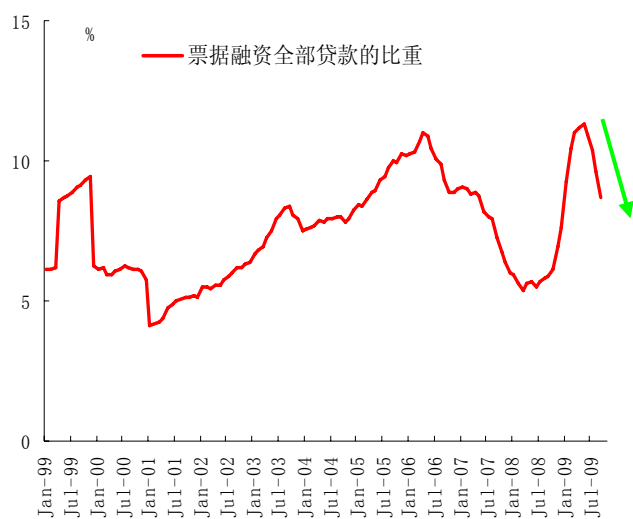
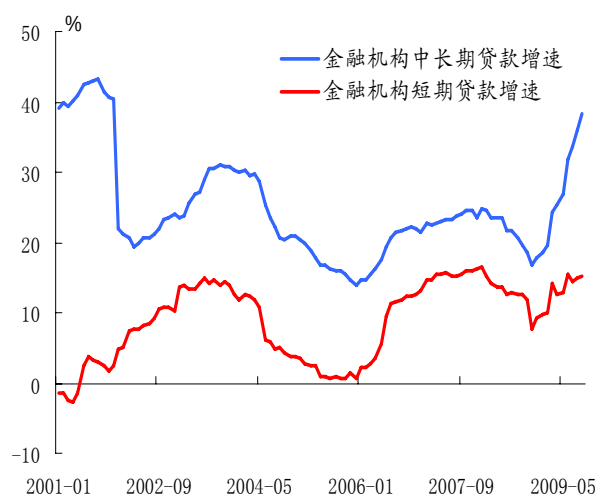


图 26: 中长期贷款则还保持继续上涨的态势



资料来源: CEIC、中国人民银行、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

崔 永, 中投证券宏观经济分析师, 中国人民大学经济学院经济学博士生, 先后就职于中国人民银行营业管理部(2004 年 8 月至 2007 年 5 月)和中国人民银行货币政策司(2007 年 6 月至 2009 年 8 月), 2009 年 9 月加盟中投证券。有三篇论文见于国内权威学术期刊《经济研究》,《经济研究》匿名审稿人。曾获中国金融学会第八届全国优秀论文评比二等奖、中国人民银行 2006 年重点课题评比三等奖、中国人民银行 2007 年“金融调控与经济发展”青年论文评比一等奖和三等奖、中国人民银行 2007 年“中国金融稳定报告”专题写作评比一等奖、中国人民银行 2008 年重点课题评比优秀奖等多项省部级奖励。并先后两次参加国际货币基金组织在 IMF 中国大连培训基地以及 IMF 新加坡培训学院举办的“宏观经济管理与调控”以及“宏观经济分析与诊断”培训班。

邢微微, 中投证券宏观经济分析师, 中国人民大学财政金融学院金融学研究生。研究覆盖国内经济走势, 宏观政策及人民币汇率。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 8 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434