

宏观报告

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

四月宏观数据点评

——超预期未必过热

事件：4月宏观经济数据出台

摘要：

- 4月重要宏观经济数据出台。包括投资、消费、进出口增长进一步向好。整体物价方面，也几乎都达到市场预期的高点。新增信贷水平更是大超预期。似乎给初夏的经济运行凭添了一丝热度。然而仔细分析其结构和持续性，对于加息的快速出台，我们保持谨慎。
- **房地产开发投资继续高速增长** 4月固定资产投资小幅回升，在房价继续加速上涨的鼓舞下，房地产开发投资同比增幅达36.2%，再创新高。工业增加值与PMI有一定的背离，意外小幅下滑。其中交通运输设备制造业增速下滑最为明显。
- **CPI、PPI双双走高，房价涨幅扩大** 4月CPI同比增长2.8%，其中，居住项和食品项是主要推动力量。商务部周数据显示，蔬菜鲜果价格4月在一周回落后再度反季节上涨，直至5月初。其波动虽然较大，但对CPI影响的权重较小。令人担忧的是猪肉价格连续两周企稳，一旦起步上涨，将带领物价指数快速突破3%。另外包括居住、医疗等非食品项也在4月环比增速加快。PPI中，原料依然是主要压力，本月黑色金属材料增幅较为明显。另外，4月份中国70个大中城市房价同比上涨12.8%，增速高于3月份的11.7%。地产新政出台后，成交量快速萎缩而价格依然具有一定的粘性，预计其将在5月之后将逐步出现明显的松动。
- **零售消费平稳** 扣除物价因素，实际零售消费小幅增加0.1个百分点。其中，石油及制品零售额持续增长明显，4月同比增长43.1%。而食品、服装、日用品等增幅都有所减缓。
- **小幅贸易顺差，贸易条件显现改善** 在偶然的逆差之后，净出口小幅顺差16.8亿美元。出口商品中，机电产品快速增长，前4个月增长31.3%，占到同期我国出口总值的59.7%。其中电器及电子产品出口1055.1亿美元，增长34.2%。传统大宗商品平稳增长。4月以来对汇率问题的国际争端所缓和，不过反倾销等贸易争端依然不可避免。已经公布的3月份的贸易指数显示，我国的对外贸易条件有小幅改善。
- **信贷、M1超预期，但中长期信贷和M2回落** 4月新增信贷7740亿元，大大超出市场预期。但从结构来看，中长期贷款进一步减少，企业短期贷款替代之有明显增加。随着房地产新政细则的出台和落实，居民中长期贷款和开发贷款将进一步萎缩。因此，信贷数据超预期的实际影响并没有那么强烈。

报告日期： 2010年5月11日

周欣瑜

SAC 执业证书编号：S0820209120025

电话 021-32229888*3508

邮箱 zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

《经济复苏步调“走稳”，转变发展方式“加快”》

——2010年二季度宏观经济

2010.3.22

《货币大赛 谁先退出》

——2010年度宏观经济

2009.12.16

《稳步复苏中看消费》

——2009年四季度宏观经济

2009.9.30

月度宏观数据点评报告 每月中旬

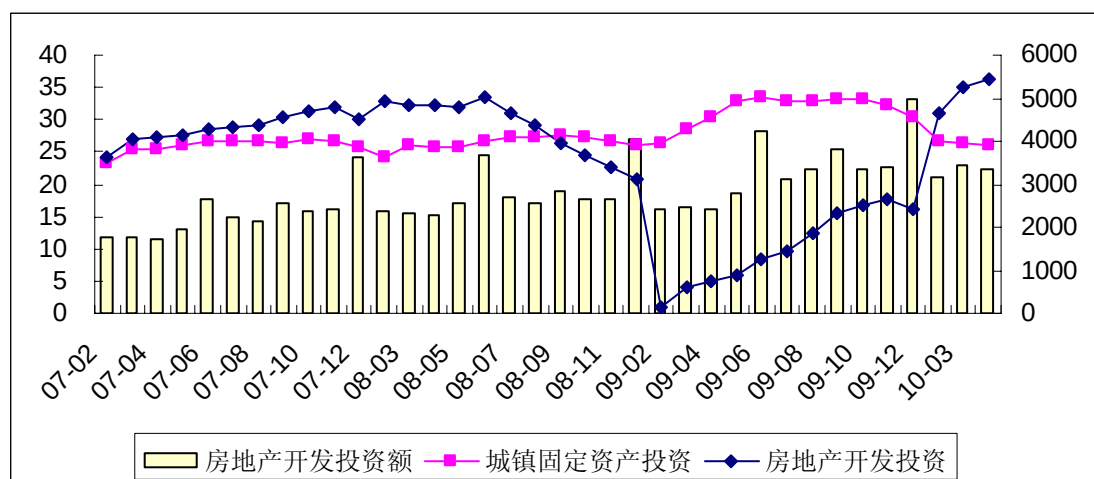
同时，在 M1 再度反弹的同时，M2 继续向央行目标增速回归。M1 的再度翘头，显示资金活化程度增加及对物价上涨预期较高。若 M1 与 M2 差距僵持，将强化央行非对称性加息的可能。

给予全年经济前高后低的判断，年中或将成为经济运行和价格指数的高点。尤其是政府固定资产投资收缩，房地产新政和紧缩货币政策的预期，也强化了三季度经济增速回落的可能。因此，利息调整将更谨慎参考物价红线和房地产价格的变动。

表 1、主要宏观经济数据

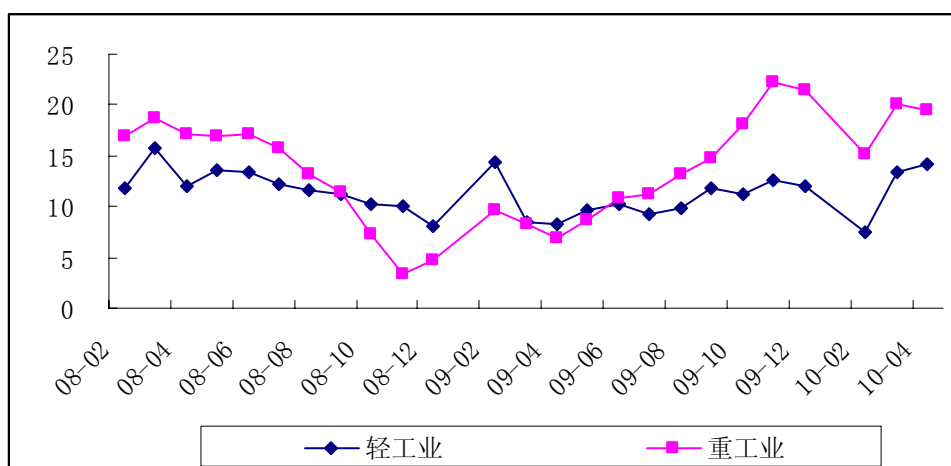
项目	1-4 月	4 月	4 月同比	3 月同比	本月环比
CPI	2.4%	—	2.8%	2.4%	0.4%
PPI	5.6%	—	6.8%	5.9%	0.9%
进出口：亿美元	8559.9	2381.6	39.4%	42.8%	
出口：亿美元	4360.5	1199.2	30.5%	24.3%	6.3%
进口：亿美元	4199.4	1182.4	49.7%	66%	—
固定资产投资：亿元	46743	—	26.1%	25.6%	-0.3%
社会消费品零售总额：亿元	47884	11510	18.5%	18%	0.5%
工业增加值	19.1%	—	17.8%	18.1%	-0.3%
M2：万亿	—	65.66	21.48%	22.5%	-1.01%
M1：万亿	—	23.39	31.25%	29.94%	1.31%
M0：万亿	—	3.97	15.76%	15.81%	
新增人民币贷款：亿	33757		7740	5107	51%

图 1、固定资产及房地产投资（%、亿）



数据来源：wind 爱建证券

图 2、工业增加值与 PMI 小幅背离 当月同比 (%)



数据来源: wind 爱建证券

图 3、交通运输设备制造业同比大幅放缓

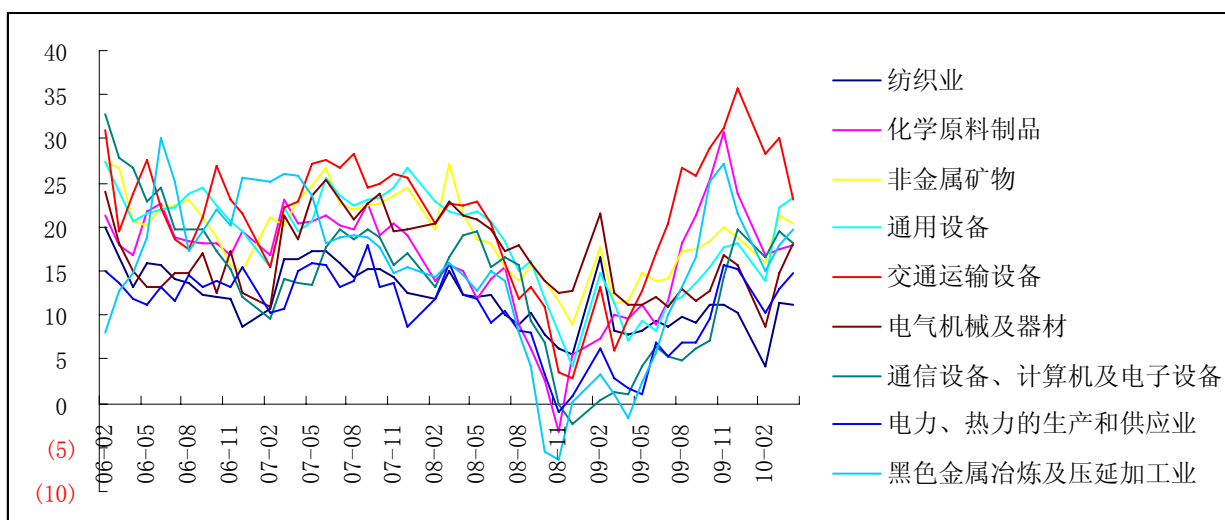
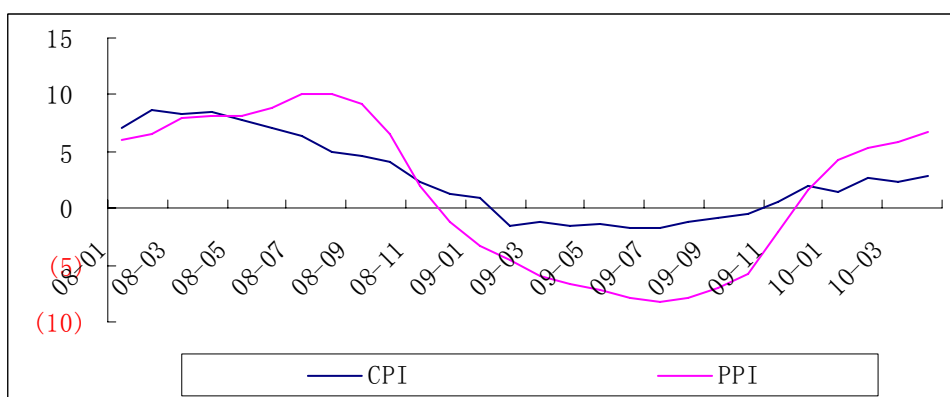
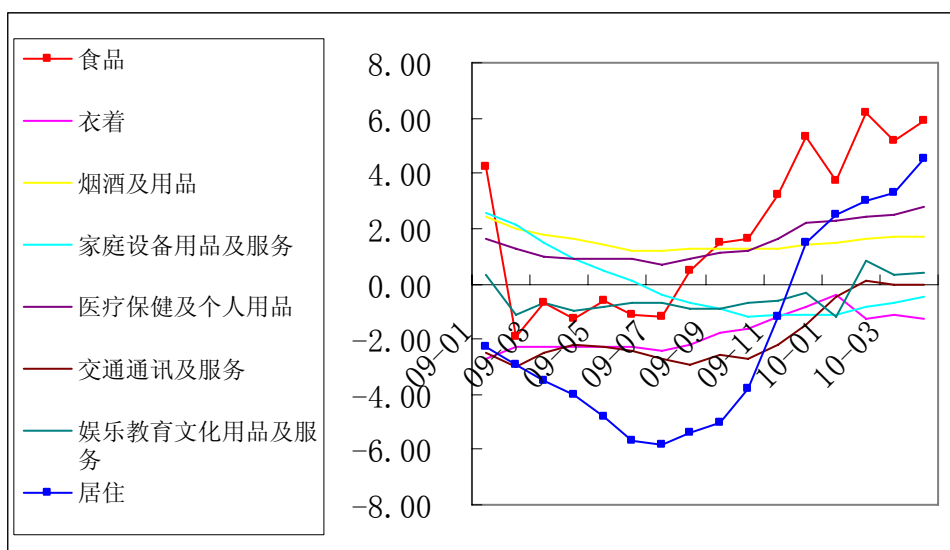


图 4、CPI、PPI 创年内新高 (%)



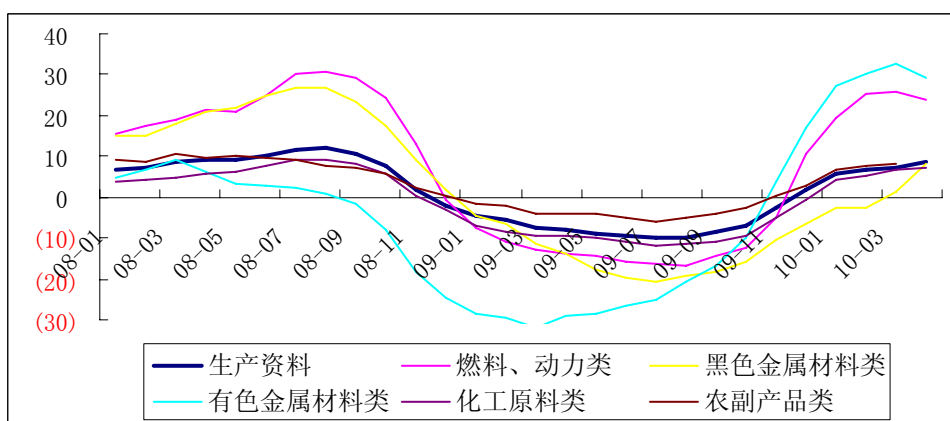
数据来源: wind 爱建证券

图 5、CPI 分项-食品、居住价格拉动 (%)



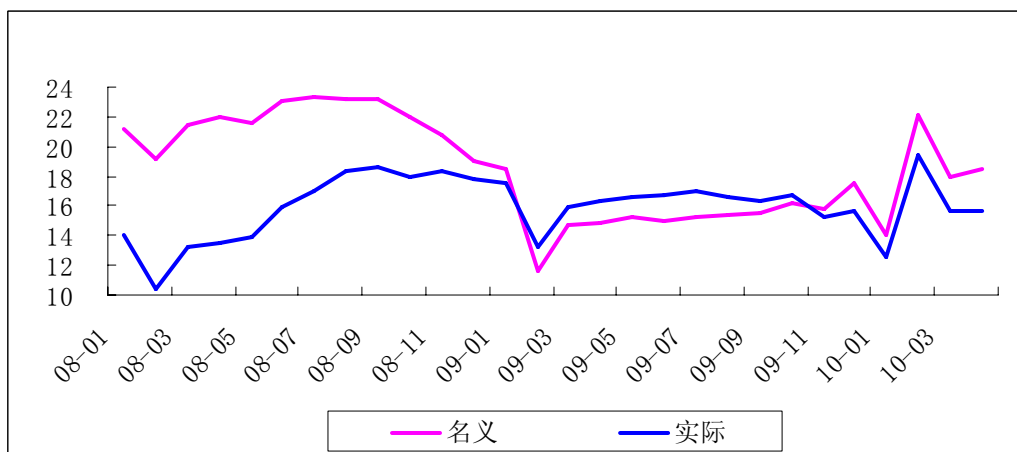
数据来源: wind 爱建证券

图 6、原料继续拉动 PPI (%)



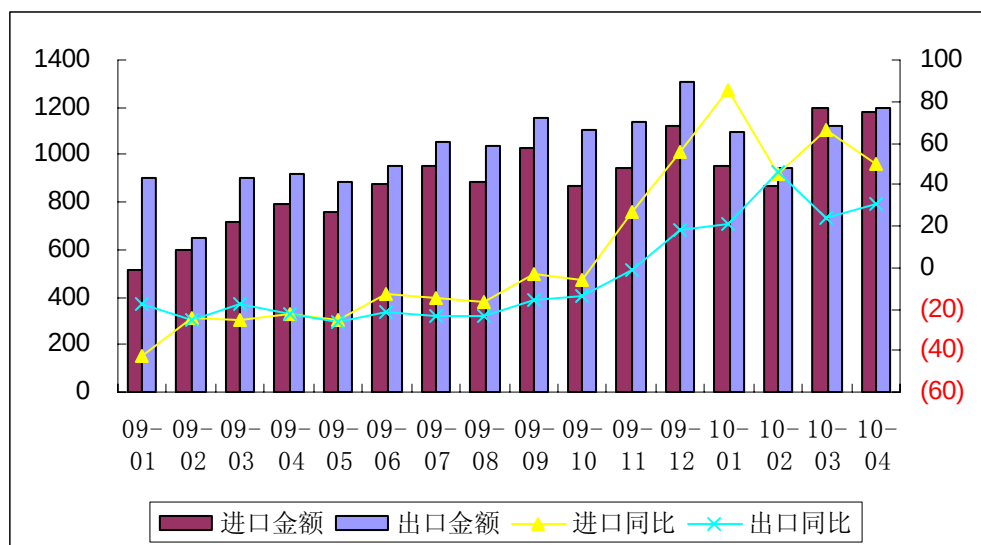
数据来源: wind 爱建证券

图 7、社会消费品零售总额同比增长平稳 (%)



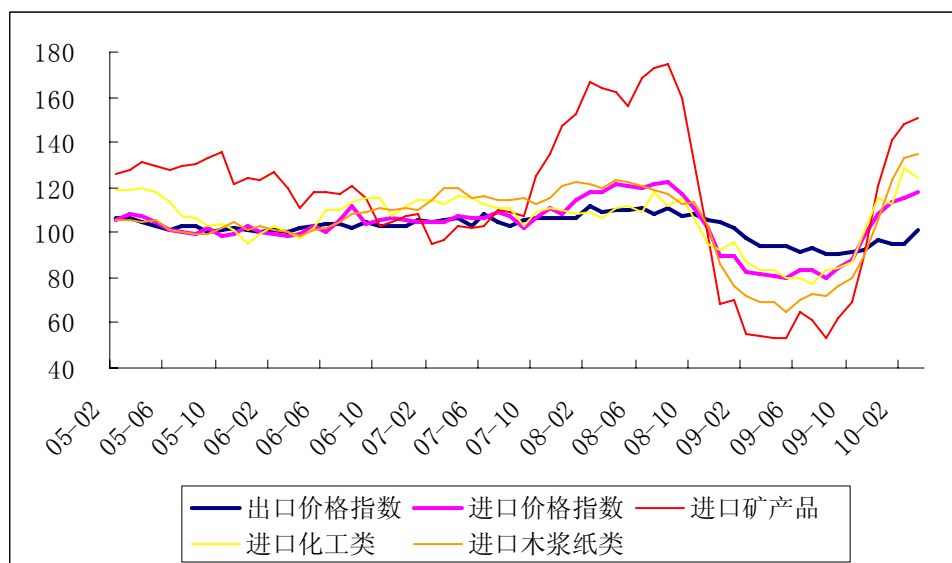
数据来源: wind 爱建证券

图 8、恢复小幅贸易顺差 (%、亿)



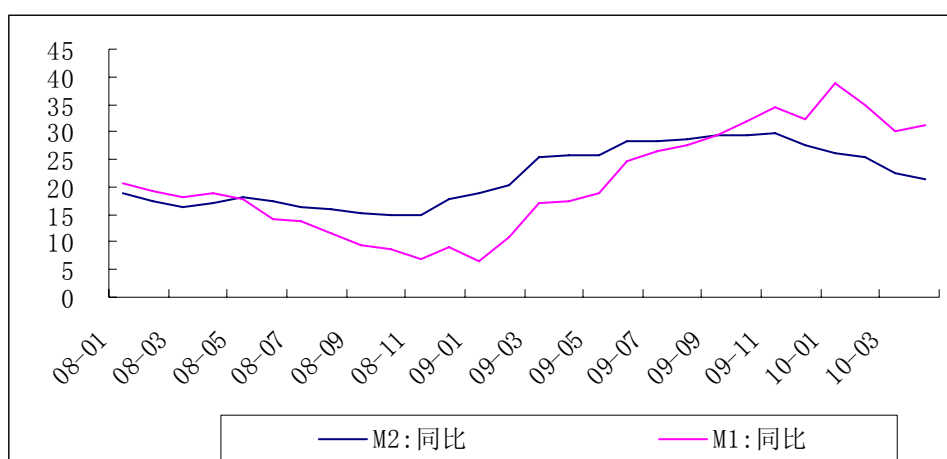
数据来源: wind 爱建证券

图 9、出口价格有所提升, 小幅改善贸易条件



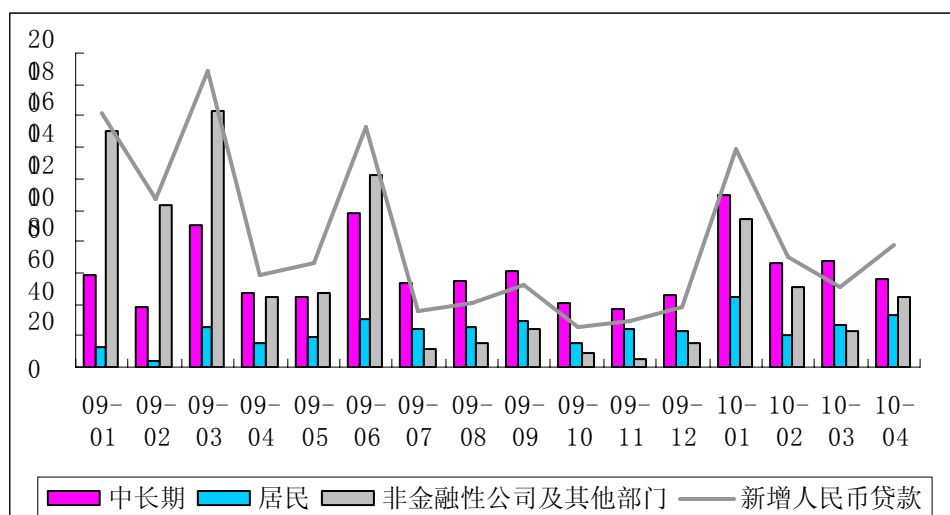
数据来源: wind 爱建证券

图 10、M1 反弹、M2 回落 (%)



数据来源: wind 爱建证券

图 11、信贷超预期，主要是企业短期贷款需求反弹 (亿)



数据来源: wind 爱建证券

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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。