

董先安 王连庆
卢燕津 贾潇君

宏观研究小组

010-66290223, 021-38565956

dongxa@xyzq.com.cn
证书号 S0190210030001

物价环比平稳 工业扩张放缓

2010年05月11日

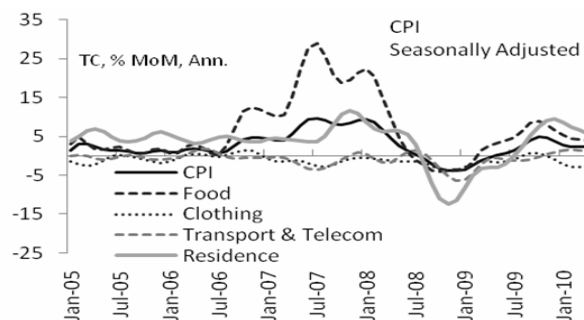
相关报告

100510
4月出口稍快于进口
100509
PIIGS 危机进一步扩散概率不高
100509
欧美市场周报: 美欧 PMI 创新高 希腊获欧美救助
100509
亚洲市场周报: 韩台印 CPI 环比抬升 港台新制造业持续扩张
100506
三种情景下经济整固路径
100503
准备金或再调 1-2 次 加息推后
100503
PMI 专题: 商务活动破纪录
100502
PMI 专题: 制造业环比回落
100502
对系统性风险的一个系统思考
100502
G20 退出动态(中): 欧元区、英国
100502
欧美市场周报: 美货币政策仍处于观察期 希腊西主权信用被降级
100502
亚洲市场周报: 日 4 月制造业 PMI 3 月零售升 3 月失业率男升女性降
100429
4 月中国经济数据预测
100427
G20 退出动态(上): 澳大利亚、印度、巴西

要点

- 4月通胀环比平稳。4月CPI、PPI同比分别为2.8%和6.8%(4月29日预测值分别为2.8%和6.6%),物价符合我们的预测。季调后CPI环比趋势折年自2009年1月回升至10月达峰值4.9%,之后回落至2010年2月,3月略升,4月略降至2.3%;季调后PPI环比趋势折年率自2008年12月回升至2009年12月达峰值17.0%,后持续回落至4.9%;
- 4月工业扩张放缓。4月工业增加值同比增长17.8%(4月29日预测值为19.0%),季调后环比趋势折年降至13.6%。4月重工业同比增长19.4%,比3月降0.6%,轻工业同比增长14.1%,比3月升0.7%;
- 4月城镇固定资产投资和房地产开发投资同比分别为25.4%(4月29日预测值为26.5%)和38.5%,分别比3月降0.9%和0.5%,季调后真实环比趋势折年率分别为45.9%和26.8%。4月名义零售同比为18.5%(4月29日预测值为18.5%),比3月升0.5%,实际零售同比15.7%,季调后的真实零售环比趋势折年为16.1%,与上月基本持平;
- 4月人民币贷款同比增长22.0%(4月29日预测值21.5%),增幅比上月升0.2%,本外币贷款同比24.1%,与上月持平,新增人民币贷款7740亿元(4月29日预测值6000亿元),季调后环比趋势折年自2009年3月开始回落,在11月略停后继续回落,2010年4月降至11.2%,低于历史平均水平15.7%。中长期贷款、居民户贷款及居民户长期贷款占新增贷款的比例比上月都有所下降。

图: CPI 分项季调环比趋势



数据来源: CEIC, 兴业证券

表 1：主要经济数据预测值与实际值

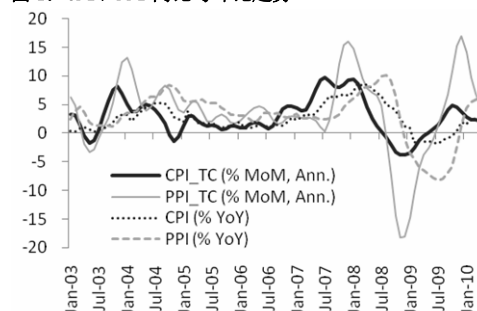
2010 年 %同比	GDP	工业 增加值	名义 零售额	城镇 固定资产 当月投资	CPI	PPI	M1	M2	人民币 贷款	出口	进口	贸易余额 (十亿美元)
1 季度预测值	12.0	19.8	17.7	24.0	2.4	5.6	30.4	22.0	22.6	29.0	62.2	19.8
1 季度实际值	11.9	19.6	17.9	26.4	2.2	5.2	29.9	22.5	21.8	28.7	64.6	14.5
4 月预测值		19.0	18.5	26.5	2.8	6.6	28.0	21.5	21.5	32.6	44.8	7.8
4 月实际值		17.8	18.5	25.4	2.8	6.8	31.3	21.5	22.0	30.5	49.7	1.7

通胀环比平稳

4 月 CPI、PPI 同比分别为 2.8% 和 6.8%（4 月 29 日预测值分别为 2.8% 和 6.6%），增幅比上月分别上升 0.2% 和 0.9%，季调环比趋势折年率分别为 2.3% 和 4.9%。物价符合我们的预测。

季调后 CPI 环比趋势折年率自 2009 年 1 月开始回升，至 2009 年 10 月达峰值 4.9%，之后回落至 2010 年 2 月，3 月略升，4 月略降；季调后 PPI 环比趋势折年率自 2008 年 12 月开始回升，至 2009 年 12 月达峰值 17.0%，而后持续回落。

图 1：CPI、PPI 同比与环比趋势

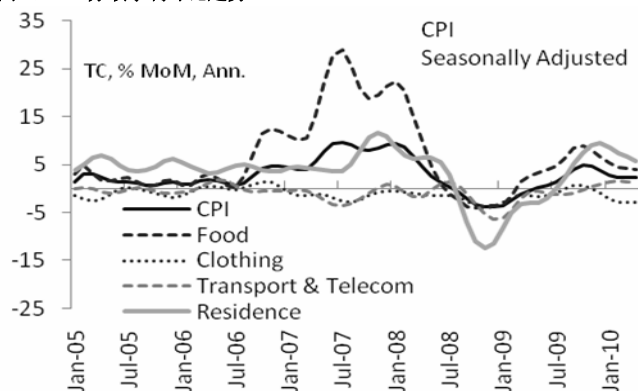


数据来源：CEIC, 兴业证券

食品价格指数季调环比折年率自 2009 年 11 月开始回落，2010 年 4 月降至 3.8%；衣着价格指数自 2009 年 11 月进入负值区间并持续下滑至 2010 年 3 月，4 月略升至 -2.9%；交通和通信价格指数自 2009 年 11 月转正，2010 年 2 月升至峰值 1.5%，4 月回落至 1.3%；居住价格指数自 2009 年 12 月峰值 9.5% 开始回落，2010 年 4 月降至 5.7%，仍明显高于历史平均水平 3.0%。

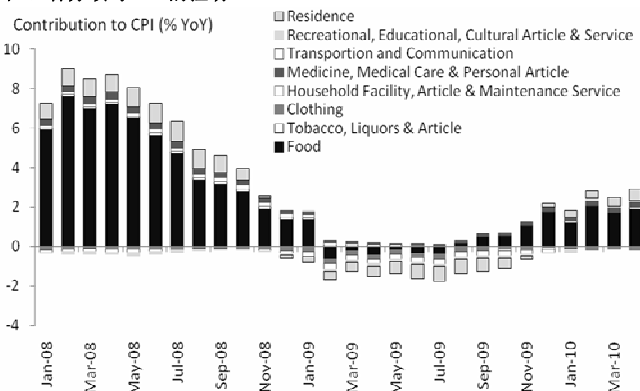
4 月食品、居住对 CPI 同比的拉动仍是主力，分别为 1.92% 和 0.59%，烟酒及用品、衣着、家庭设备用品及维修服务、医疗保健和个人用品、交通和通信、娱乐教育文化用品及服务拉动分别为 0.07%、-0.12%、-0.03%、0.28%、0.00%、0.06%。

图 2：CPI 分项季调环比趋势



数据来源：CEIC, 兴业证券

图 3：各分项对 CPI 的拉动



数据来源：CEIC, 兴业证券

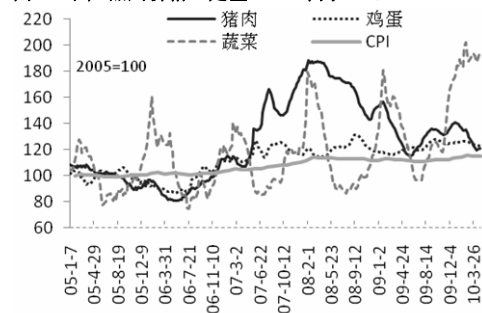
表 2: CPI 各分项对 CPI 同比的拉动

%	食品	烟酒及用品	衣着	家庭设备用品及维修服务	医疗保健和个人用品	交通和通信	娱乐教育文化用品及服务	居住
CPI 权重	32.6	4.0	9.0	6.0	10.0	10.0	14.0	13.2
对 CPI 拉动								
Jul-09	-0.39	0.05	-0.22	-0.02	0.07	-0.27	-0.10	-0.77
Aug-09	0.16	0.05	-0.20	-0.04	0.09	-0.29	-0.13	-0.71
Sep-09	0.49	0.05	-0.16	-0.05	0.11	-0.26	-0.13	-0.66
Oct-09	0.52	0.05	-0.14	-0.07	0.12	-0.27	-0.10	-0.50
Nov-09	1.04	0.05	-0.11	-0.07	0.16	-0.22	-0.08	-0.16
Dec-09	1.73	0.06	-0.07	-0.07	0.22	-0.15	-0.04	0.20
Jan-10	1.21	0.06	-0.04	-0.07	0.23	-0.05	-0.17	0.33
Feb-10	2.02	0.06	-0.12	-0.05	0.24	0.01	0.11	0.40
Mar-10	1.70	0.07	-0.10	-0.04	0.25	0.00	0.04	0.44
Apr-10	1.92	0.07	-0.12	-0.03	0.28	0.00	0.06	0.59
季调环比趋势折年率								
Oct-09	8.85	2.32	0.67	-0.20	3.44	-0.36	0.79	7.47
Nov-09	8.01	1.87	-0.01	0.20	3.90	0.38	0.86	8.97
Dec-09	6.64	1.48	-1.09	0.39	3.81	1.00	0.90	9.46
Jan-10	5.37	1.24	-2.20	0.34	3.37	1.44	0.90	8.63
Feb-10	4.32	1.23	-2.80	0.22	2.96	1.54	0.98	7.38
Mar-10	4.18	1.24	-2.92	0.11	2.81	1.40	0.91	6.59
Apr-10	3.84	1.17	-2.91	0.04	2.62	1.26	0.75	5.74
季调环比折年率								
Oct-09	4.70	1.92	-0.29	-0.10	2.61	-1.77	1.69	6.25
Nov-09	10.46	0.82	0.28	0.31	4.34	-0.05	0.48	9.05
Dec-09	21.45	1.62	-0.55	0.31	6.75	1.57	1.10	13.64
Jan-10	-13.15	0.64	-2.62	0.07	1.26	2.03	-1.39	6.15
Feb-10	17.07	1.68	-6.39	1.00	2.05	0.37	4.33	6.53
Mar-10	-4.12	1.35	0.71	-0.58	2.58	2.51	-0.09	0.44
Apr-10	9.88	1.00	-3.39	0.00	3.93	0.62	-0.32	12.19

数据来源: CEIC, 兴业证券

商务部公布的农产品周数据中, 鸡蛋价格在 4 月最后 1 周 (4 月 26 日至 5 月 2 日) 走平, 而之前连续 10 周下降; 猪肉价格在 4 月后 3 周开始回升, 最后 1 周猪肉价格回升至 14.67 元/公斤; 蔬菜价格在 4 月前 2 周回落, 后 3 周连续上涨。

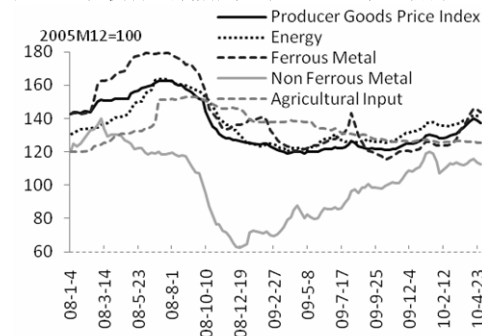
图 4: 农产品周价格 (定基 2005 年为 100)



数据来源: 商务部, 兴业证券

生产资料价格指数在 4 月后 2 周回落。能源价格、黑色金属、有色金属分项指数在第 3 周上涨, 后 2 周回落; 农资产品价格分项指数都在第 4 周回落, 其余 4 周都上涨。

图 5: 生产资料周价格指数 (定基 2005 年 12 月为 100)



数据来源: CEIC, Wind 资讯, 兴业证券

工业扩张放缓

工业增加值4月同比增长17.8%（4月29日预测值为19.0%），比3月下降0.3%，季调后环比趋势折年率降至13.6%。4月重工业同比增长19.4%，比3月下降0.6%，轻工业同比增长14.1%，比3月上升0.7%。

图6展示了季节调整后工业增加值、真实投资、真实零售和进出口的环比趋势。其中工业增加值季调环比趋势折年率自2009年9月开始持续回落。真实固定资产投资季调环比趋势折年率在2009年11月达谷底-14.6%，而后持续回升至2010年3月48.9%，而后回落。真实零售季调环比趋势折年率在2009年6月开始回落，至12月达谷底9.4%，而后上升，2010年4月略降。进出口季调环比趋势在4月继续下滑，进口环比趋势仍强于出口。

表3列出了工业增加值、真实城镇固定资产投资、真实零售和进出口的当月季调环比折年率。

表3：季调环比折年率

%	工业增加值	真实城镇固定资产投资	真实零售	进口	出口
Jan-09	-2.3	1136.0	-10.2	-79.4	-84.3
Feb-09	10.1	53.5	39.1	66.9	66.5
Mar-09	83.6	77.1	16.4	84.6	39.0
Apr-09	-2.6	57.0	19.4	136.6	-28.7
May-09	24.5	52.2	25.7	11.9	-21.6
Jun-09	49.8	10.1	17.5	265.6	42.2
Jul-09	-6.9	-6.2	19.4	-25.2	12.5
Aug-09	19.5	52.1	15.3	-29.6	-5.1
Sep-09	21.0	31.5	14.6	201.2	119.2
Oct-09	20.1	-13.4	17.3	41.1	65.5
Nov-09	15.5	-35.9	5.0	46.8	25.0
Dec-09	17.0	-88.7	14.5	943.7	373.8
Jan-10	21.7	1191.6	-2.7	-61.6	-36.9
Feb-10	10.2	44.4	24.0	75.8	65.6
Mar-10	33.9	54.8	20.9	91.5	-23.8
Apr-10	-1.9	34.8	19.8	-25.6	24.8

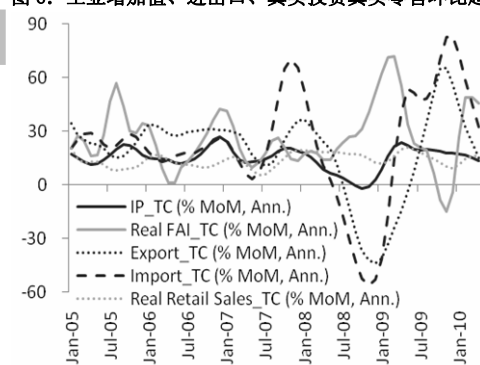
数据来源：兴业证券

从定基季调指数看，工业增加值在4月稍降。季调后粗钢产量走势与重工业吻合但波动很大。季调后粗钢产量在3月明显下滑，4月则大幅回升；季调重工业增加值自2009年8月以来持续上升，2010年4月则小幅下滑。

季调后发电量与工业增加值吻合。季调后发电量自2008年12月以来保持上升趋势，2010年4月小幅上升；季调后工业增加值同样在2008年12月后保持上升趋势，本月则略降。

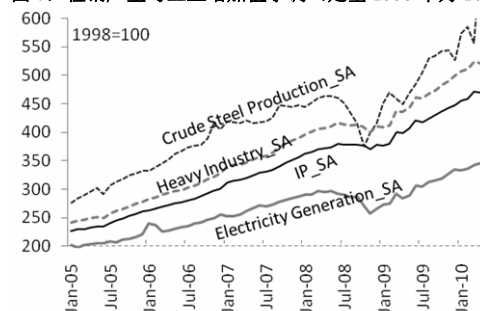
上游行业、重工业行业工业增加值仍保持较高同比。4月化学原料及化学制品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业同比分别为17.9%、19.7%，都比3月上升；交通运输设备制造业工业增加值则大幅下降6.9%至23.2%，但同比增幅仍强于上述2个行业。

图6：工业增加值、进出口、真实投资真实零售环比趋势



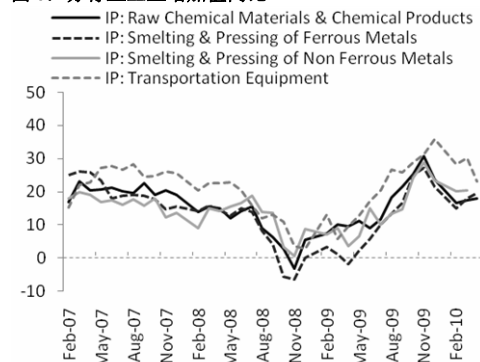
数据来源：CEIC, Wind 资讯, 兴业证券

图7：粗钢产量与工业增加值季调（定基1998年为100）



数据来源：CEIC, 兴业证券

图8：分行业工业增加值同比



数据来源：CEIC, 兴业证券

投资稳步回落

4月城镇固定资产投资和房地产开发投资同比分别为25.4%（4月29日预测值为26.5%）和38.5%，分别比3月下降0.9%和0.5%，季调后真实环比趋势折年率分别为45.9%和26.8%。

4月商品住宅投资同比36.1%，比3月上升2.8%。

4月房地产施工面积同比0.6%，增幅比3月上升11.9%；房屋新开工面积同比增长73.0%，增幅比3月下降14.2%；房屋竣工面积同比18.0%，比3月上升0.5%，其中住宅竣工面积同比13.6%，比3月下降1.3%。4月全国房地产开发企业完成土地购置面积同比19.5%，比3月下降33.7%。

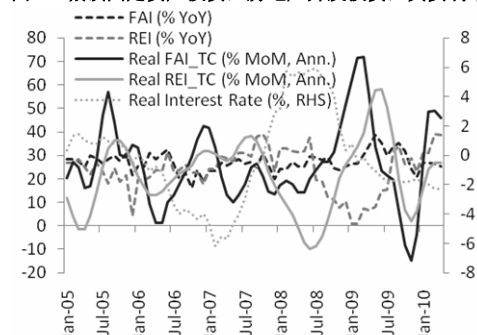
消费环比平稳

4月名义零售同比为18.5%（4月29日预测值为18.5%），比3月上升0.5%，实际零售同比15.7%，季调后的真实零售环比趋势折年率为16.1%，与上月基本持平。

汽车销售同比在2010年1月创历史新高126.2%，之后波动下滑，4月降至34.9%。

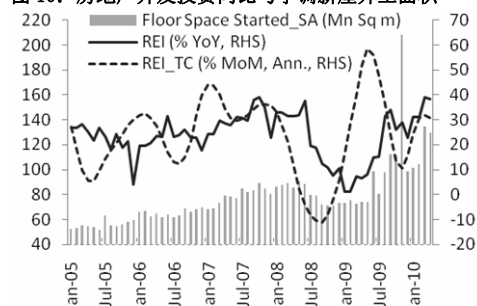
从季调后的社会消费品零售细项来看，汽车零售额在2010年春节大幅下滑，3-4月开始回升；家具与金银珠宝的零售额自2009年春节后保持高速增长趋势，在4月家具零售额略降；化妆品零售平稳增长，家用电器零售额在4月大幅上升。

图9：城镇固定资产投资，房地产开发投资，真实利率



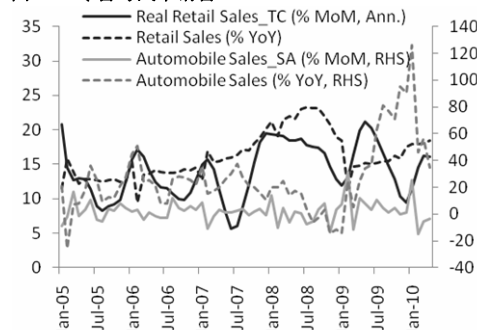
数据来源：CEIC，兴业证券

图10：房地产开发投资同比与季调新屋开工面积



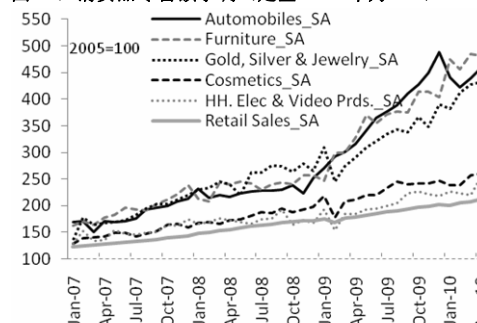
数据来源：CEIC，兴业证券

图11：零售与汽车销售



数据来源：CEIC，兴业证券

图12：消费品零售额季调（定基2005年为100）



数据来源：CEIC，兴业证券

货币信贷

4月广义货币供应量(M2)余额同比增长21.5%(4月29日预测值21.5%),增幅比上月降低1.0%;狭义货币供应量(M1)余额同比增长31.3%(4月29日预测值28.0%),增幅比上月上升1.4%。

表4列出了M1与M2的“剪刀差”。“剪刀差”在2010年1月跳升至峰值13.0%,之后2-3月回落,4月再次上升,为9.8%。

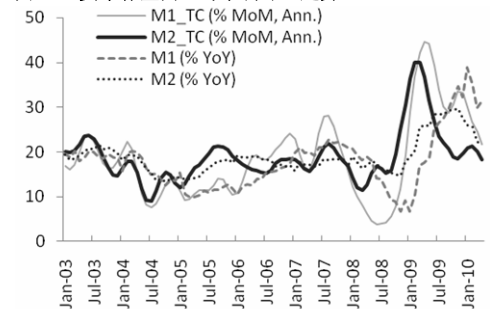
从季调后环比趋势来看,M1环比趋势折年率自2009年5月开始回落,在10-11月转头上升,之后继续回落,2010年4月降至21.8%;M2环比趋势折年率从2009年3月开始回落,在2009年12月至2010年2月上升,之后3-4月回落,2010年4月降至18.2%。

表4:“剪刀差”

	M1 同比%	M2 同比%	M1 与 M2 同比之差%
Jan-08	20.7	18.9	1.8
Feb-08	19.2	17.5	1.7
Mar-08	18.3	16.3	2.0
Apr-08	19.1	16.9	2.1
May-08	17.9	18.1	-0.1
Jun-08	14.2	17.4	-3.2
Jul-08	14.0	16.4	-2.4
Aug-08	11.5	16.0	-4.5
Sep-08	9.4	15.3	-5.9
Oct-08	8.9	15.0	-6.2
Nov-08	6.8	14.8	-8.0
Dec-08	9.1	17.8	-8.8
Jan-09	6.7	18.8	-12.1
Feb-09	10.6	20.4	-9.8
Mar-09	17.0	25.5	-8.5
Apr-09	17.5	26.0	-8.5
May-09	18.7	25.7	-7.1
Jun-09	24.8	28.5	-3.7
Jul-09	26.4	28.4	-2.1
Aug-09	27.7	28.5	-0.8
Sep-09	29.5	29.3	0.2
Oct-09	32.0	29.4	2.6
Nov-09	34.6	29.7	4.9
Dec-09	32.4	27.7	4.7
Jan-10	39.0	26.0	13.0
Feb-10	35.0	25.5	9.5
Mar-10	29.9	22.5	7.4
Apr-10	31.3	21.5	9.8

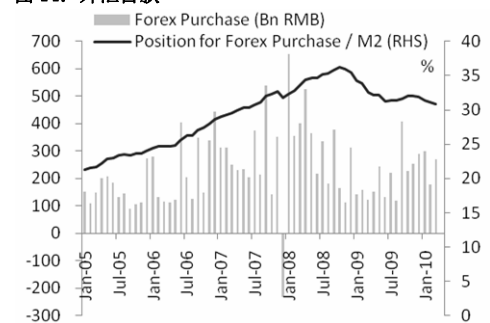
数据来源:CEIC, 兴业证券

图13: 货币存量同比与季调环比趋势



数据来源:CEIC, 兴业证券

图14: 外汇占款



数据来源:CEIC, 兴业证券

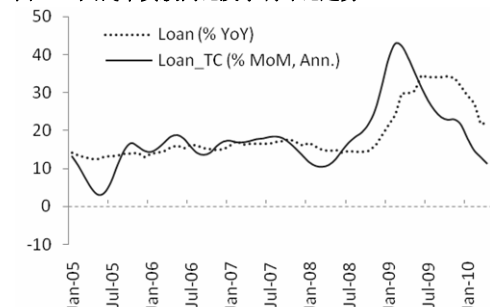
1-3月外汇占款分别新增2982亿元、1795亿元、2702亿元，都高于去年同期。外汇占款的增长抵消了信贷控制对货币增长的部分影响。

4月人民币贷款同比增长22.0%(4月29日预测值21.5%),增幅比上月上升0.2%,本外币贷款同比24.1%,与上月持平,新增人民币贷款7740亿元(4月29日预测值6000亿元)。考虑到单月外汇占款增量(约3900亿),总量充裕。

人民币贷款季调后环比趋势折年率自2009年3月开始回落,在11月略停后继续回落,2010年4月降至11.2%,低于历史平均水平15.7%。

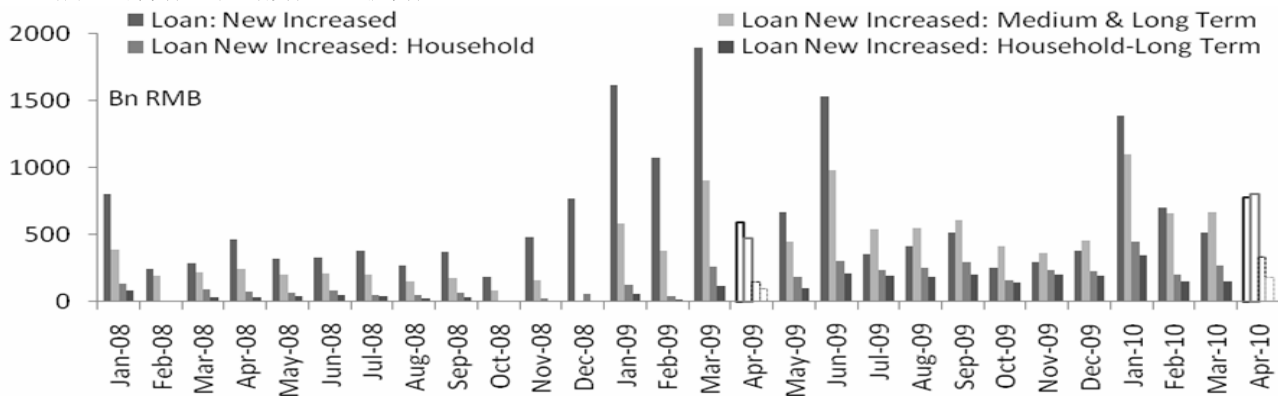
4月新增贷款比上月和去年同期都上升,中长期贷款、居民户贷款及居民户长期贷款占新增贷款的比例比上月都有所下降。

图15: 人民币贷款同比及季调环比趋势



数据来源:CEIC, 兴业证券

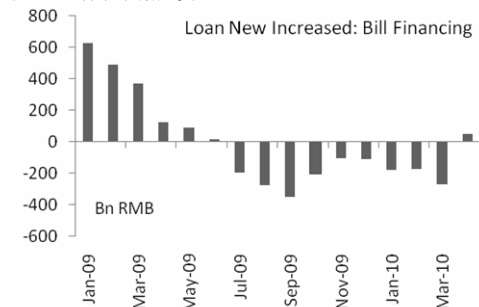
图 16: 新增人民币贷款、中长期贷款、居民户贷款



数据来源: CEIC, 兴业证券

在 2009 年 7 月至 2010 年 3 月, 月新增票据融资为负, 3 月比 1-2 月明显下降, 降至-2690 亿元, 4 月新增票据融资转正, 升至 470 亿元。

图 17: 新增票据融资



数据来源: CEIC, 兴业证券

在上周(5月3日至9日), 央行通过公开市场操作回笼货币 220 亿元, 其中央票到期 420 亿元, 正回购到期 800 亿元, 发行央票 1440 亿元, 没有进行正回购操作。

表 5: 货币回笼投放

亿人民币	中央银行 票据发行	中央银行 票据到期	中央银行 正回购交易	中央银行 正回购到期	其他	货币投放(+) 回笼(-)
4-Jan	720	0	1050	400	0	-1370
11-Jan	700	530	2400	1550	0	-1020
18-Jan	1140	900	480	1000	3000	-2720
25-Jan	600	1400	0	660	500	+960
1-Feb	520	1110	0	1550	0	+2140
8-Feb	540	980	0	2500	0	+2940
15-Feb	0	550	0	200	0	+750
22-Feb	1070	460	300	300	3000	-3610
1-Mar	1500	1100	490	300	0	-590
8-Mar	2200	2410	1330	300	0	-820
15-Mar	2400	1700	1630	200	0	-2130
22-Mar	2380	1150	950	0	0	-2180
29-Mar	1250	500	980	100	0	-1630
5-Apr	1500	1000	1400	800	0	-1100
12-Apr	1130	1050	1290	1230	0	-140
19-Apr	1530	1050	1100	930	0	-650
26-Apr	950	550	1050	300	0	-1150
3-May	1440	420	0	800	0	-220
总计						-12540

注: 1月12日, 央行宣布1月18日上调存款准备金率0.5个百分点;
 1月26日, 中行、工行、光大、中信、华夏临时性3个月特别存款准备金缴款;
 2月12日, 央行宣布2月25日上调存款准备金率0.5个百分点;
 5月2日, 央行宣布5月10日上调存款准备金率0.5个百分点。

数据来源: CEIC, 兴业证券

	2010F		2010		2009			2008			2007	
	2010	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4
GDP 同比	11.0	10.9	11.9	10.7	9.1	7.9	6.2	6.8	9.0	10.1	10.6	12.0
GDP 经季节调整环比折年			12.2	11.3	11.0	11.4	9.5	4.3	6.0	12.2	9.0	9.0

	2010F	2010				2009							
	2010	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	
工业增加值同比	18.0	17.8	18.1	20.7	20.7	18.5	19.2	16.1	13.9	12.3	10.8	10.7	
名义零售额同比	17.9	18.5	18.0	17.9	17.9	17.5	15.8	16.2	15.5	15.4	15.2	15.0	
固定资产当月投资同比	25.0	25.4	26.3	26.6	26.6	20.7	24.3	31.6	35.1	33.6	30.0	35.3	
对外贸易													
出口同比	20.5	30.5	24.3	45.7	21.0	17.7	-1.2	-13.8	-15.2	-23.4	-23.0	-21.4	
进口同比	30.6	49.7	66.0	44.7	85.5	55.9	26.7	-6.4	-3.5	-17.0	-14.9	-13.2	
贸易余额(十亿美元)	137.5	1.7	-7.2	7.6	14.2	18.4	19.1	24.0	12.9	15.7	10.6	8.2	
货币信贷													
M1 同比	22.0	31.3	29.9	35.0	39.0	32.4	34.6	32.0	29.5	27.7	26.4	24.8	
M2 同比	19.0	21.5	22.5	25.5	26.0	27.7	29.7	29.4	29.3	28.5	28.4	28.5	
人民币贷款同比	19.0	22.0	21.8	27.2	29.3	31.7	33.8	34.2	34.2	34.1	33.9	34.4	
价格指数													
消费价格指数同比	3.6	2.8	2.4	2.7	1.5	1.9	0.6	-0.5	-0.8	-1.2	-1.8	-1.7	
工业品出厂价格指数同比	7.7	6.8	5.9	5.4	4.3	1.7	-2.1	-5.8	-7.0	-7.9	-8.2	-7.8	

注：粗字为预测值。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
朱圣诞	电话: 010-66290197	Email: zhusd@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戔	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列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。