

董先安 王连庆
卢燕津 贾潇君

宏观研究小组

021-38565956

dongxa@xyzq.com.cn
证书号 S0190210030001

5 月中国经济数据预测

2010 年 05 月 31 日

相关报告

100530
投资同比短期已“下台阶”
政策维持正面刺激

100530
欧美市场周报：美消费者信心连升 3 月 德法意英信心降

100530
亚洲市场周报：韩 6 月企业景气预期半年来首降 失业率日升台降

100527
上半年调控压力已小

要点

- 预计 5 月 CPI 同比 3.0%，PPI 同比 6.8%；若环比平稳，5 月 CPI 在 2.7% 附近；从货币供应滞后与 CPI 的关系看，5 月 CPI 为 2.9% 附近。从 CPI 各分项来看，结合 5 月前 3 周食用农产品、猪肉批发、鸡蛋零售、蔬菜批发、水产品批发价格，预计 5 月食品 CPI 为 6.1%，考虑到权重变化等影响，5 月 CPI 在 3.0% 附近。结合前 3 周生产资料价格，PPI 同比在 6.8% 附近；
- 预计 5 月 M1M2 同比分别 29.5% 和 20.6%，人民币贷款 21.0%，工业增加值 17.0%，城镇固定资产投资累计 24.7%，零售 17.8%，出口 32.0%，进口 40.2%；
- 2010 年度预测调整为 10.8% 的 GDP 增速和 3.3% 的 CPI。

	2010F		2010		2009				2008		2007	
	2010	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4
GDP 同比	10.8	10.6	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	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul
工业增加值同比	18.0	17.0	17.8	18.1	20.7	20.7	18.5	19.2	16.1	13.9	12.3	10.8
名义零售额同比	17.9	17.8	18.5	18.0	17.9	17.9	17.5	15.8	16.2	15.5	15.4	15.2
固定资产当月投资同比	25.0	21.8	25.4	26.3	26.6	26.6	20.7	24.3	31.6	35.1	33.6	30.0

对外贸易

出口同比	20.5	32.0	30.5	24.3	45.7	21.0	17.7	-1.2	-13.8	-15.2	-23.4	-23.0
进口同比	30.6	40.2	49.7	66.0	44.7	85.5	55.9	26.7	-6.4	-3.5	-17.0	-14.9
贸易余额(十亿美元)	137.5	11.5	1.7	-7.2	7.6	14.2	18.4	19.1	24.0	12.9	15.7	10.6

货币信贷

M1 同比	22.0	29.5	31.3	29.9	35.0	39.0	32.4	34.6	32.0	29.5	27.7	26.4
M2 同比	19.0	20.6	21.5	22.5	25.5	26.0	27.7	29.7	29.4	29.3	28.5	28.4
人民币贷款同比	19.0	21.0	22.0	21.8	27.2	29.3	31.7	33.8	34.2	34.2	34.1	33.9

价格指数

消费价格指数同比	3.3	3.0	2.8	2.4	2.7	1.5	1.9	0.6	-0.5	-0.8	-1.2	-1.8
工业品出厂价格指数同比	6.6	6.8	6.8	5.9	5.4	4.3	1.7	-2.1	-5.8	-7.0	-7.9	-8.2

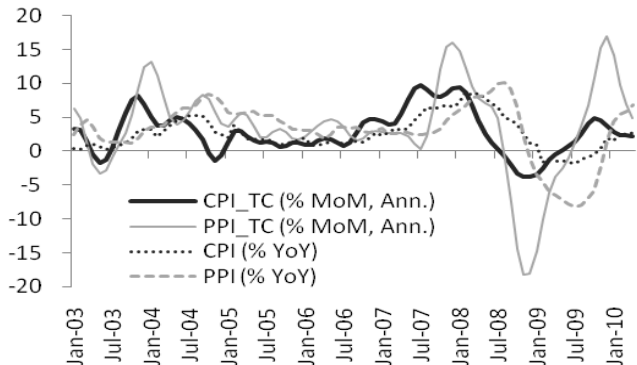
注：粗字为预测值。

请阅读最后一页评级说明和重要声明

物价：预计 5 月 CPI 同比 3.0%，PPI 同比 6.8%

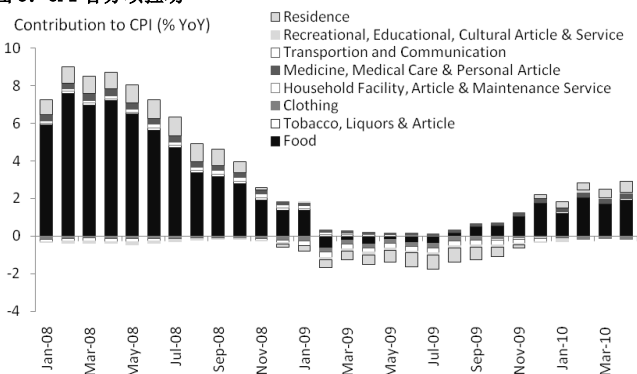
CPI 季调环比趋势自 2009 年 10 月 4.9% 下降，至 2010 年 2 月降至 2.3%，3-4 月与 2 月持平；PPI 季调环比趋势自 2009 年 12 月 17.0% 下降，至 2010 年 4 月降至 4.9%。若环比平稳，5 月 CPI 在 2.7% 附近；从货币供应滞后与 CPI 的关系看，5 月 CPI 为 2.9% 附近。从 CPI 各分项来看，4 月食品、居住分项对 CPI 分别拉动 1.9% 和 0.6%。在 4 月食品 CPI 中，鲜菜拉动食品 CPI 同比 2.6%，水产品拉动 1.4%，鲜果拉动 1.2%，粮食拉动 0.5%，肉禽及其制品拉动 -0.5%，其中猪肉拉动 -0.9%。从 5 月前 3 周（5 月 3 日至 5 月 23 日）的食用农产品价格来看，食用农产品价格、猪肉批发价、鸡蛋零售价、蔬菜批发价、水产品批发价同比分别为 6.5%、2.6%、1.7%、40.6%、5.6%。预计 5 月食品 CPI 为 6.1%，考虑到权重变化等影响，5 月 CPI 在 3.0% 附近。

图 1：CPI、PPI 环比趋势与同比



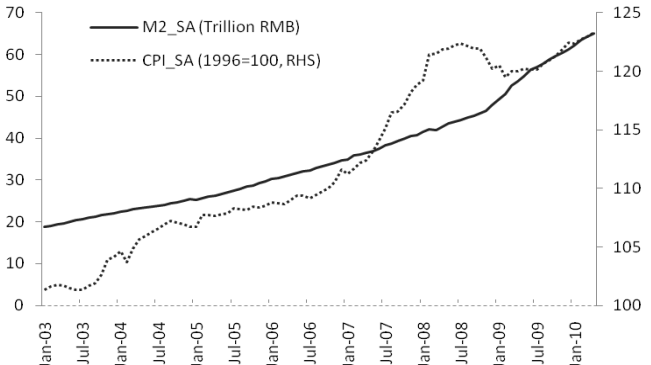
数据来源：CEIC，兴业证券

图 3：CPI 各分项拉动



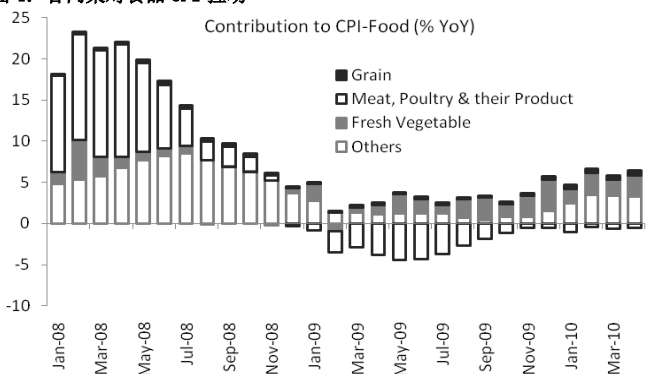
数据来源：CEIC，兴业证券

图 2：货币供应与 CPI



数据来源：CEIC，兴业证券

图 4：谷肉菜对食品 CPI 拉动



数据来源：CEIC，兴业证券

表 1：CPI 各分项

%	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								
Jan-10	1.2	0.1	0.0	-0.1	0.2	-0.1	-0.2	0.3
Feb-10	2.0	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.4
Mar-10	1.7	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.0	0.4
Apr-10	1.9	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.6
季调环比趋势折年率								
Jan-10	5.4	1.2	-2.2	0.3	3.4	1.4	0.9	8.6
Feb-10	4.3	1.2	-2.8	0.2	3.0	1.5	1.0	7.4
Mar-10	4.2	1.2	-2.9	0.1	2.8	1.4	0.9	6.6
Apr-10	3.8	1.2	-2.9	0.0	2.6	1.3	0.7	5.7
季调环比折年率								
Jan-10	-13.2	0.6	-2.6	0.1	1.3	2.0	-1.4	6.2
Feb-10	17.1	1.7	-6.4	1.0	2.1	0.4	4.3	6.5
Mar-10	-4.1	1.4	0.7	-0.6	2.6	2.5	-0.1	0.4
Apr-10	9.9	1.0	-3.4	0.0	3.9	0.6	-0.3	12.2

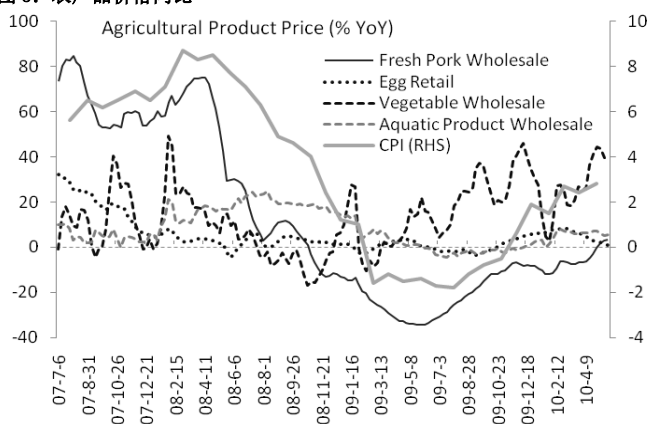
数据来源：CEIC，兴业证券

表 2: 食品 CPI 各分项

%	粮食	油脂	肉禽及其制品	鲜蛋	水产品	鲜菜	鲜果	调味品
食品 CPI 权重	5.1	1.8	28.4	0.6	25.6	10.4	7.0	20.3
对食品 CPI 拉动								
Jan-10	0.5	0.0	-1.0	0.0	1.0	1.8	0.7	0.6
Feb-10	0.5	0.0	-0.5	0.1	2.3	2.7	1.3	0.6
Mar-10	0.5	0.0	-0.6	0.0	1.6	1.9	1.3	0.6
Apr-10	0.5	0.0	-0.5	0.0	1.4	2.6	1.2	0.7
季调环比趋势折年率								
Jan-10	12.9	3.6	-9.7	14.4	11.1	26.1	25.0	5.8
Feb-10	13.7	0.4	-13.0	12.4	5.7	24.3	40.5	5.0
Mar-10	13.7	-0.7	-13.3	10.6	3.3	21.5	37.5	4.5
Apr-10	13.1	-1.5	-13.0	8.7	1.2	18.6	32.5	3.9
季调环比折年率								
Jan-10	12.9	4.1	-10.5	11.7	-5.4	-66.7	24.1	5.9
Feb-10	12.8	-6.9	-13.6	9.2	27.4	69.1	67.5	5.0
Mar-10	13.2	-1.4	-10.8	15.7	-6.2	-21.7	51.3	3.8
Apr-10	26.3	4.4	-17.2	3.6	-3.0	89.3	-2.4	3.7

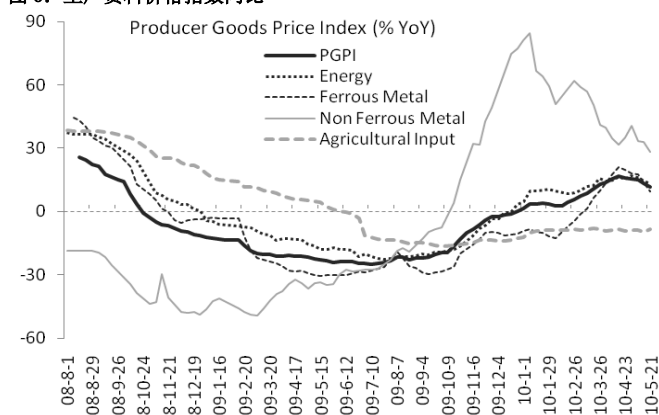
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 5: 农产品价格同比



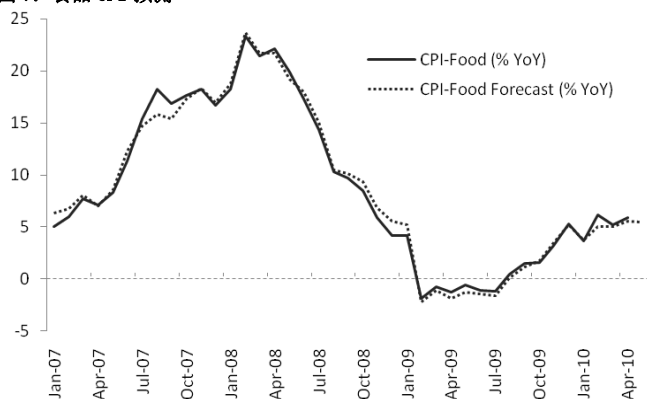
数据来源: 商务部, CEIC, 兴业证券

图 6: 生产资料价格指数同比



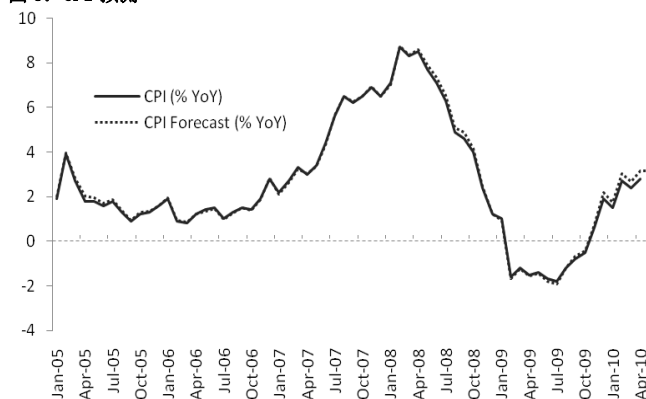
数据来源: 商务部, CEIC, 兴业证券

图 7: 食品 CPI 预测



数据来源: CEIC, 兴业证券

图 8: CPI 预测



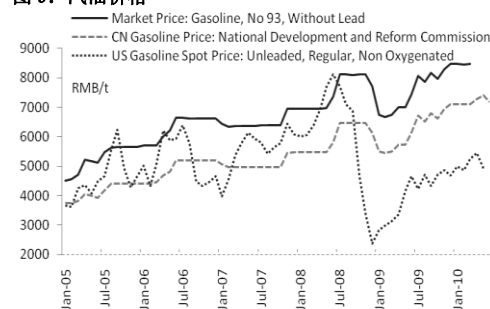
数据来源: CEIC, 兴业证券

从 5 月前 3 周的生产资料价格指数来看，生产资料价格指数、能源产品价格、黑色金属价格、有色金属价格、农资产品价格同比分别为 13.3%、14.6%、13.7%、31.5%、-8.9%。

综合上述分析，我们预计 5 月 CPI 同比 3.0%，PPI 同比 6.8%。

中国发改委宣布自周二起上调天然气价格 0.23 元/每立方米，下调汽油价格 230 元人民币/每吨，柴油 220 元/每吨。作为全球资源需求增量大的中国调价，直接影响到国际价格波动。以参照国际价格的方式调整国内价格，只是权宜之计，国家需加快资源领域市场化改革，让价格真正反映供需变化。海外油价近期震荡，一方面是由于供需边际上变化，另一方面是由于近期欧洲主权债务危机引发市场避险美元，产生配置效应。此次发改委调价直接影响是天然气拉高 6 月 CPI 不到 0.1 个百分点，油价拉低 6 月 CPI 约 0.07 个百分点，拉低 PPI 约 0.29 个百分点。

图 9：汽油价格

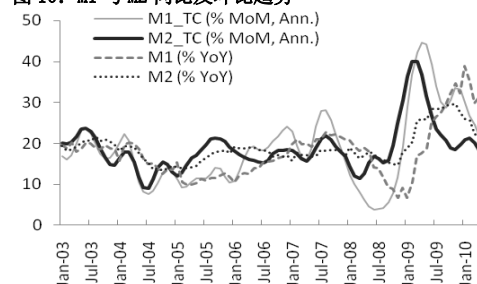


数据来源：CEIC，兴业证券

货币：预计 5 月 M1 同比 29.5%，M2 同比 20.6%

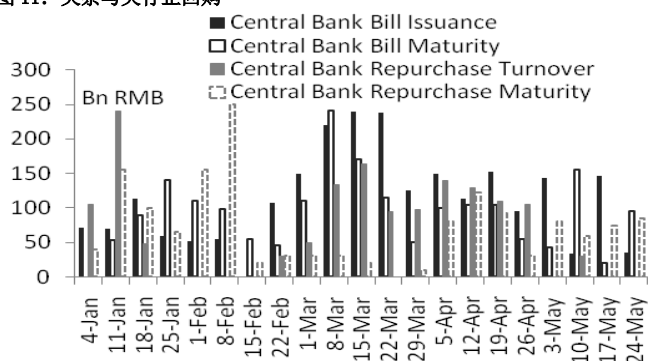
季调后 M1、M2 的环比趋势折年率在 4 月分别降至 21.8% 和 18.2%。季调后 M1 环比趋势折年率自 2009 年 5 月开始下滑，至 10-11 月回升，之后继续下滑；季调后 M2 环比趋势折年率自 2009 年 3 月开始下滑，至 12 月后连续 3 个月回升，3-4 月再度下滑。

图 10：M1 与 M2 同比及环比趋势



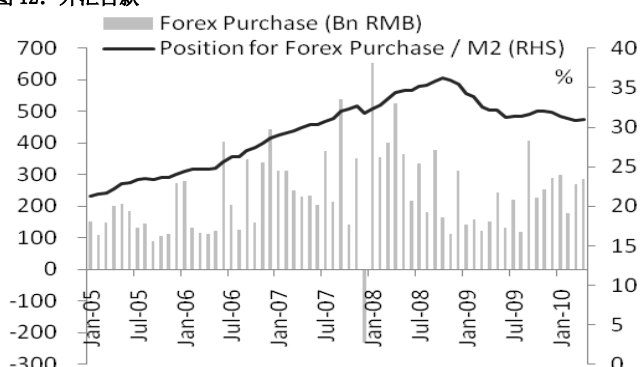
数据来源：CEIC，兴业证券

图 11：央票与央行正回购



数据来源：CEIC，兴业证券

图 12：外汇占款



数据来源：CEIC，兴业证券

5 月前 4 周（5 月 3 日至 5 月 30 日）央行票据发行 3590 亿元，正回购 300 亿元，而央票到期 3130 亿元，正回购到期 3000 亿元，另外央行还在 5 月 10 日上调存款准备金率，共计货币回笼约 760 亿元。

4 月新增外汇占款 2863 亿元，比上个月 2702 亿元和去年同期 1513 亿元都有所增长。

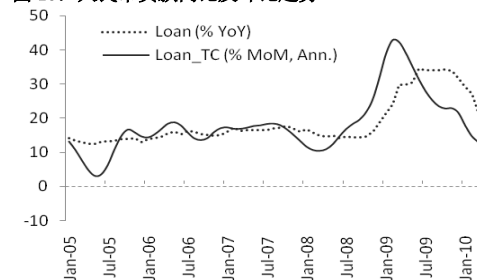
预计 5 月 M1 同比 29.5%，M2 同比 20.6%。

信贷：预计 5 月人民币贷款同比 21.0%

季调后 4 月人民币贷款环比趋势折年率为 11.2%，低于历史平均水平 15.7%。

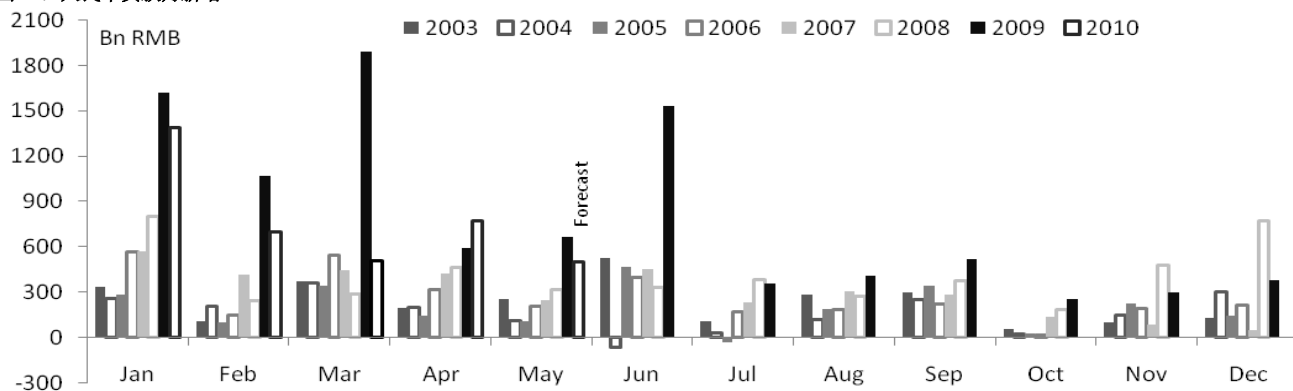
预计 5 月新增人民币贷款 5000 亿元左右，人民币贷款同比增长 21.0%。

图 13：人民币贷款同比及环比趋势



数据来源：CEIC，兴业证券

图 14: 人民币贷款月新增



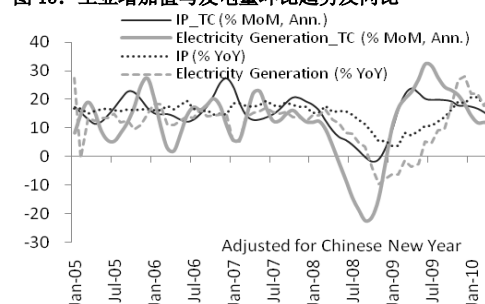
数据来源: CEIC, 兴业证券

工业: 预计 5 月工业增加值同比 17.0%

工业增加值与发电量的走势吻合。经季节调整后 4 月份的发电量环比趋势折年率降至 11.6%，与历史平均水平持平；工业增加值季调环比趋势折年率降至 13.6%，重工业季调环比趋势折年率降至 11.9%，都比上月有明显下降。

预计 5 月工业增加值同比 17.0%。

图 15: 工业增加值与发电量环比趋势及同比



数据来源: CEIC, 兴业证券

投资: 预计 5 月城镇固定资产投资同比 21.8%，累计同比 24.7%

4 月真实城镇固定资产投资季调环比趋势折年率降至 45.9%，在 2-3 月都保持在 48% 以上；真实房地产开发投资季调环比趋势折年率升至 26.8%，高于历史平均水平 25.5%。

新开工项目计划总投资月新增同比 4 月为 26.2%，比上月降低 4.2%，从季调数据来看，4 月比 3 月有所上升。

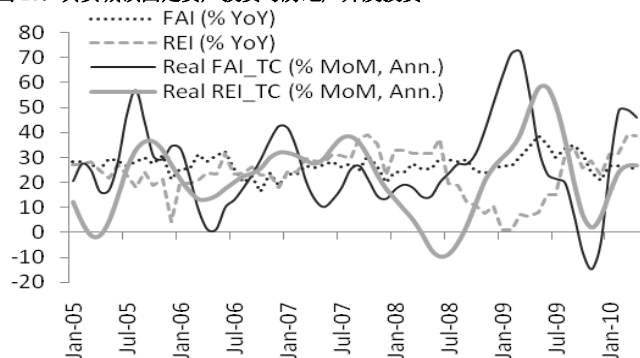
4 月商品房新开工面积同比 72.8%，比 3 月 87.1% 降低。从季调后数据来看，4 月新开工面积仍位于历史高位。4 月房屋销售面积季调环比趋势折年率降至 17.6%，比上月下降 3.1%。

去年同期基数高是 5 月城镇固定资产投资同比增幅明显下降的一个原因。2009 年 5 月城镇固定资产投资同比 38.7%，为 2005 年以来的最高值。

房地产新政以来，销量大幅萎缩，这会明显影响商品房新开工面积、房地产开发投资及相关产业投资。

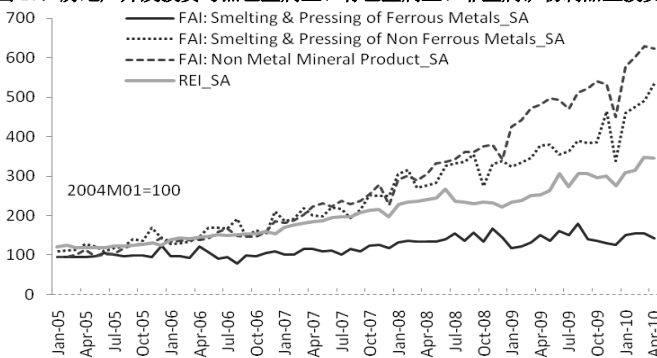
预计 5 月城镇固定资产投资同比 21.8%。

图 16: 真实城镇固定资产投资与房地产开发投资

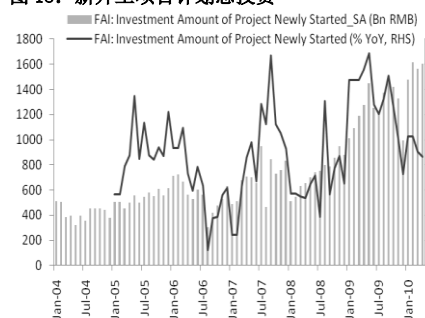


数据来源: CEIC, Wind 资讯, 兴业证券

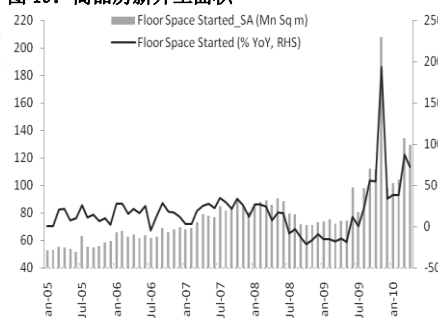
图 17: 房地产开发投资与黑色金属业、有色金属业、非金属矿物制品业投资



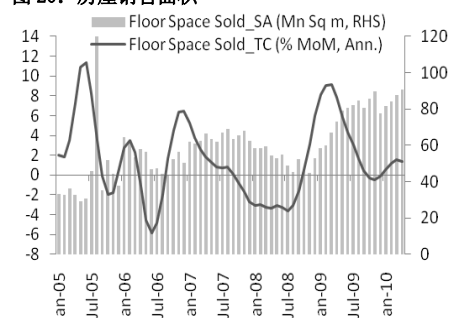
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 18: 新开工项目计划总投资


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 19: 商品房新开工面积


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 20: 房屋销售面积


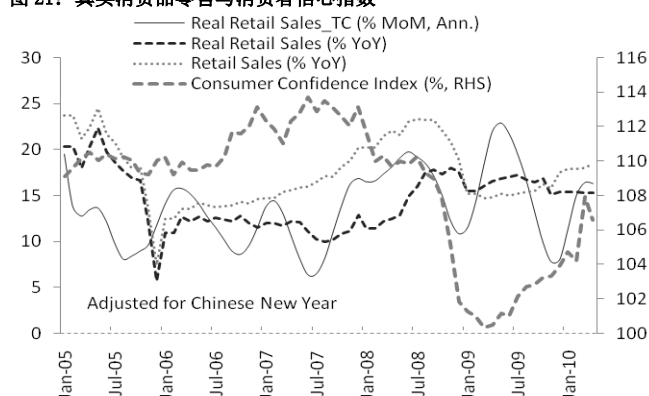
数据来源: CEIC, 兴业证券

消费: 预计 5 月零售同比 17.8%

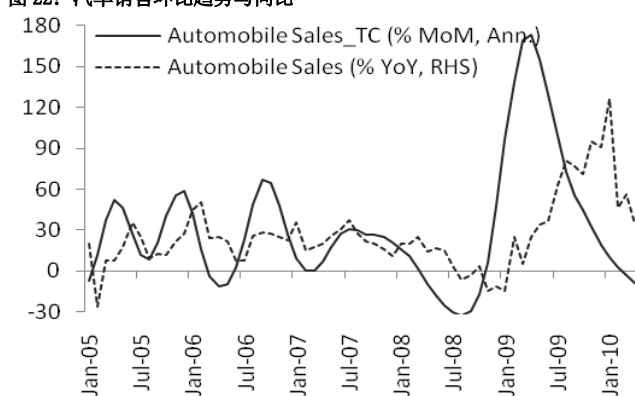
季节调整后真实零售环比趋势折年率在 4 月略降至 16.3%，高于历史平均值 13.2%。3 月消费者信心指数为 107.9%，比 2 月明显上升 3.7%。汽车销售在 4 月达 155.5 万辆，同比 34.9%，增幅比上月明显下降。季调后汽车销售环比趋势折年率降至-9.2%。

4 月消费者信心指数降至 106.6%，比上月下降 1.3%，为 2009 年以来次高。

预计 5 月零售同比为 17.8%。

图 21: 真实消费品零售与消费者信心指数


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 22: 汽车销售环比趋势与同比


数据来源: CEIC, 兴业证券

进出口: 预计 5 月出口同比 32.0%，进口同比 40.2%

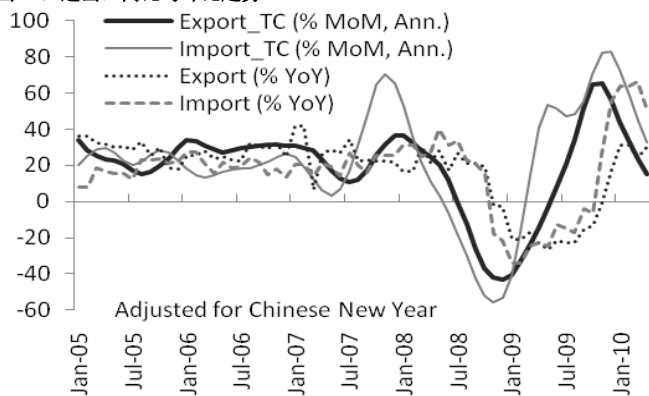
季节调整后 4 月进出口环比趋势折年率分别降至 32.6%和 15.5%，进口低于历史平均水平，出口仍位于历史平均水平之上。自 2009 年 2 月以来，进口季调环比趋势一直强于出口，最近 3 个月两者的缺口开始收窄。

主要经济体制造业 PMI 都显示经济扩张。美国 ISM 制造业 PMI 在 4 月升至 60.4%，创 2004 年 7 月以来新高；欧元区制造业 PMI 在 4 月升至 57.6%，5 月初值 55.9%，自 2009 年 10 月以来一直处于扩张区间；日本制造业 PMI 在 5 月升至 54.7%，比上月上升 0.9%，已连续 11 个月位于扩张区间；英国制造业 PMI 在 4 月升至 58.0%，创 2004 年以来新高；全球制造业 PMI 在 4 月升至 57.8%，已连续 9 个月位于扩张区间。全球经济平稳回升保证了中国的外需。

4 月物流协会制造业 PMI 新出口订单指数为 54.5%，与上月持平，已连续 12 个月位于扩张区间；汇丰银行的剔出季节因素制造业 PMI 新出口订单指数降至 54.2%，已连续 11 个月位于扩张区间；4 月物流协会制造业 PMI 进口指数降至 53.1%，比上月下降 0.6%。

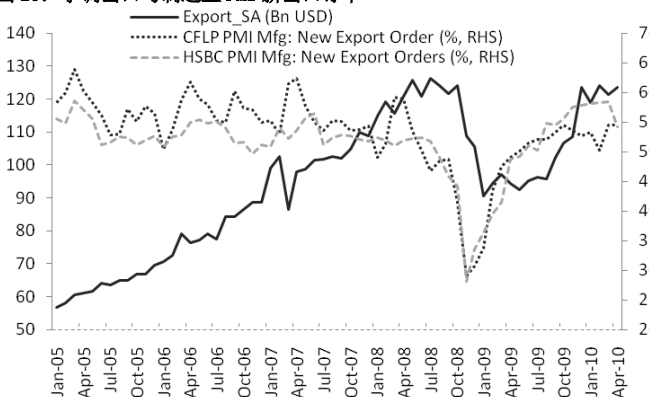
预计 5 月出口同比 32.0%，进口同比 40.2%。

图 23: 进出口同比与环比趋势



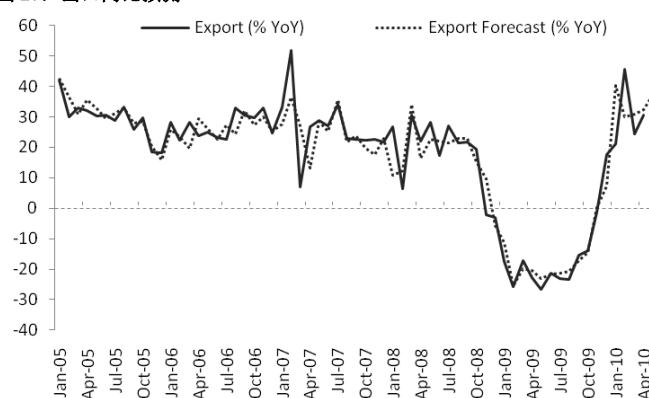
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 25: 季调出口与制造业 PMI 新出口订单



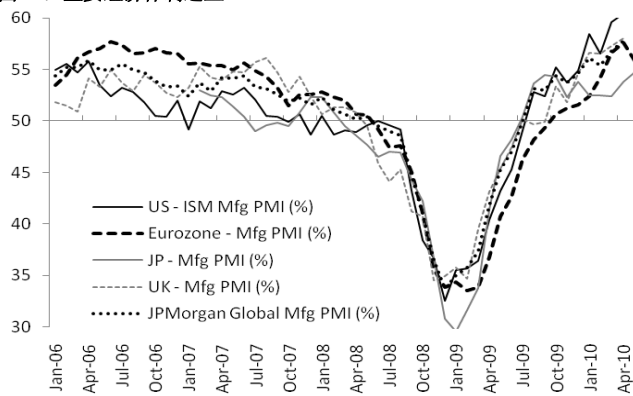
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 27: 出口同比预测



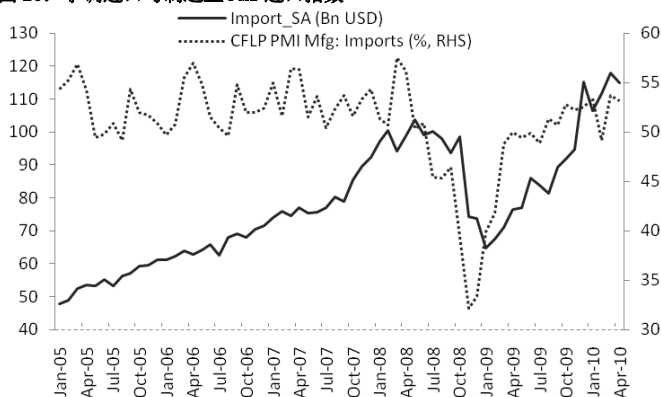
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 24: 主要经济体制造业 PMI



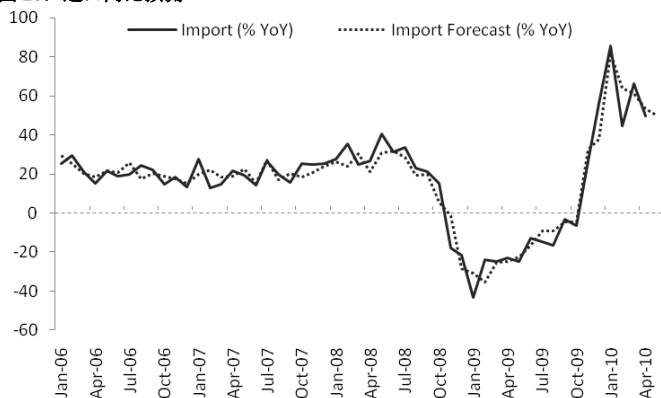
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 26: 季调进口与制造业 PMI 进口指数



数据来源: CEIC, 兴业证券

图 28: 进口同比预测



数据来源: CEIC, 兴业证券

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: 021-38565966	Email: zhusd@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戡	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。