

宏观报告

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

五月宏观数据点评

——CPI 如期跨入 3 时代

事件：5 月宏观经济数据出台

摘要：

- 5 月重要宏观经济数据出台。CPI 如期跨入 3 时代。然而经济，尤其是投资生产领域放缓迹象进一步明显。未来三个月内，物价上升和经济回落将会继续。但是物价主要受制于短期因素影响。经济回落则更多出于调结构的主动调整。稳定增长的消费和好于预期的进出口将对整体经济有所支撑。
- **投资生产继续回落 房地产开发增速再创新高** 在信贷收紧和彻查地方融资平台的影响下，5 月固定资产投资继续回落，尤其是地方项目投资。预计四季度会有小幅反弹。全年增幅依然会保持在 20% 以上。其中，房地产投资开发增速再创新高，达到 38.2%。目前房地产销售已出现明显下滑，将对未来开发产生明显的影响。工业生产继续回落，其中，通用设备与钢铁行业回落最为明显。
- **CPI 跨入 3 时代 进口价格下滑尚未反映到原材料**。月度 CPI 升至 3 以上，食品、居住、医疗依然是同比最大的拉动。不过食品价格环比已出现了下跌，其中鲜菜环比下降 9.8%。未来猪肉价格将为物价指数带来上升压力，加上基数还在攀顶过程中，预计 CPI 在三个月内依然将维持升势。5 月进口价格指数出现大幅下跌，上海地区不同品种钢铁价格也下跌了 2.5 至 7.8% 不等，而 PPI 依然环比上升了 0.6 个百分点。显示这些因素还没有发挥出作用。6、7 月开始将对 PPI 产生比较明显的下行压力。
- **对外贸易复苏超预期** 5 月外贸在依然火热的贸易冲突压力之下实现了超预期的增长。同比增速快速回升，绝对值也达到了 08 年 6 月的水平。尤其是对美国，5 月出口额仅次 08 年 9 月的峰值。东盟以微弱优势超过日本成为第三大贸易伙伴。前 5 个月我国与东盟双边贸易总值达 1118 亿美元，增长 57.5%。其中，出口增长 46.2%。随着下半年贸易旺季的到来，整体进出口水平还将有所增长，但出于去年基数关系，同比增速将有所放缓。全年进出口水平好于预期可以期待。
- **货币、信贷双回落** 6 月新增贷款 6394 亿，基本符合市场略高于 6000 亿的预期。各类期限和主体的贷款均出现明显的减少。上月反弹的 M1 再度回到下行通道。而广义货币的下滑速度在接近 20% 的目标位之际有所放缓。在平滑信贷的理念下，下半年，尤其是四季度，物价转入下行通道后，货币政策将更比上半年宽松。

报告日期： 2010 年 6 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

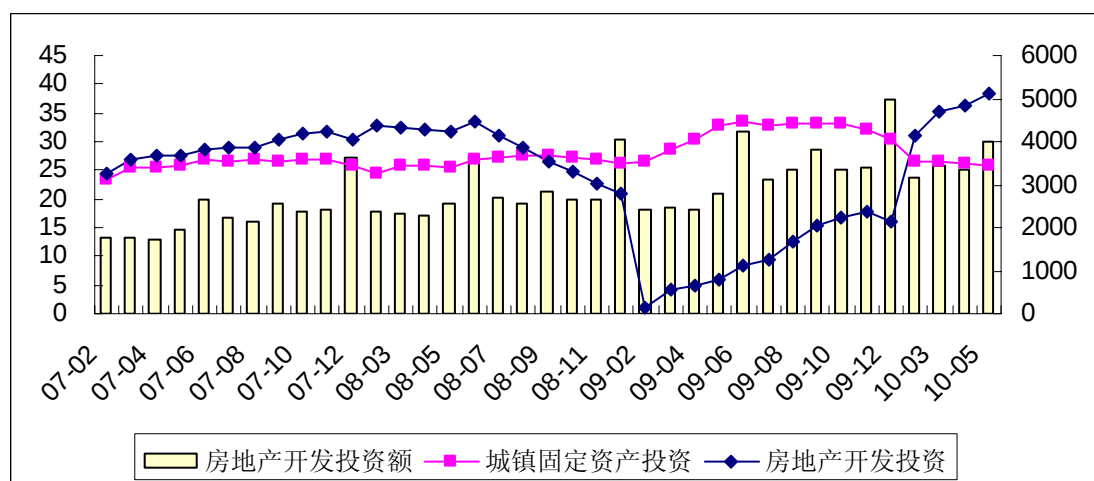
月度宏观数据点评报告 每月中旬

虽然物价已跨入 3 时代，但是我们认为近期加息的可能性不大。物价上涨更多是反映过去包括基数、货币投放的现时效果。而整体经济在政府调整投资、抑制房地产泡沫和货币政策回归适度的基础上已呈现出一定的降温。考虑到这种主动调整以促进经济更健康发展的背景，加息或将更为谨慎。不过不是说完全不存在。触发因素包括：物价连续 2 个月在 4 以上；外贸复苏超预期；欧洲问题得到有效缓解。

表 1、主要宏观经济数据

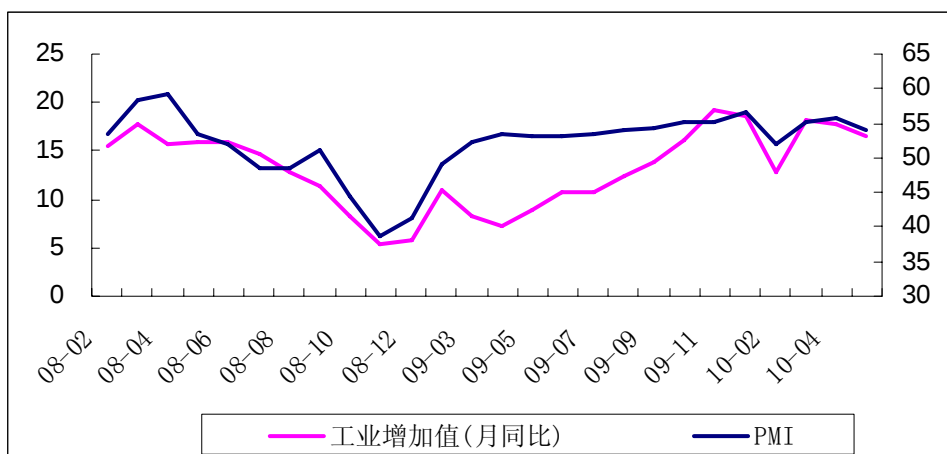
项目	1-5 月	5 月	5 月同比	4 月同比	本月环比
CPI	2.5%	—	3.1%	2.8%	-0.1%
PPI	5.9%	—	7.1%	6.8%	0.6%
进出口：亿美元	11000.9	2439.9	48.4%	39.4%	
出口：亿美元	5677.4	1317.6	48.5%	30.5%	18.1%
进口：亿美元	5323.5	1122.3	48.3%	49.7%	—
固定资产投资：亿元	67358	—	25.9%	26.1%	-0.2%
社会消费品零售总额：亿元	60339	12455	18.7%	18.5%	0.2%
工业增加值	18.5%	—	16.5%	17.8%	-1.3%
M2：万亿	—	66.34	21%	21.48%	-0.5%
M1：万亿	—	23.65	29.9%	31.25%	-1.4%
M0：万亿	—	3.87	15.2%	15.76%	
新增人民币贷款：亿	40151		6394	7740	-17.39%

图 1、固定资产及房地产投资（%、亿）



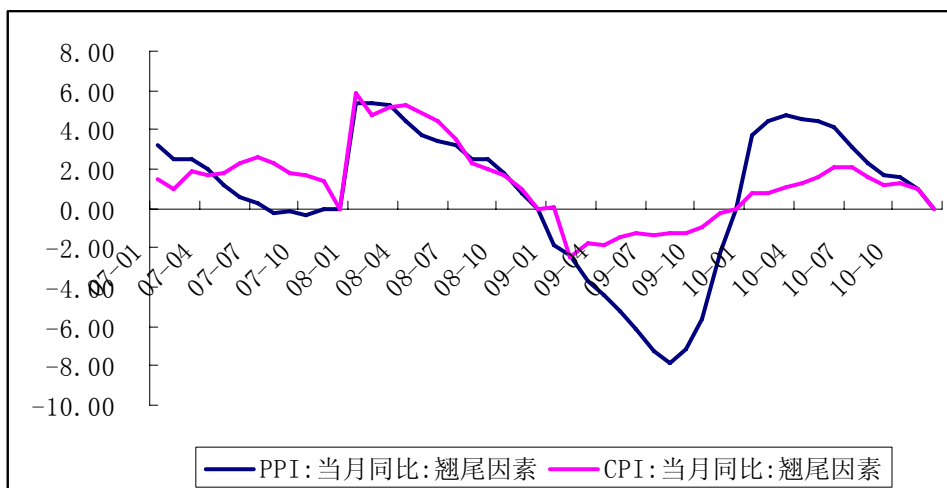
数据来源：wind 爱建证券

图 2、工业增加值与 PMI 恢复一致 当月同比 (%)



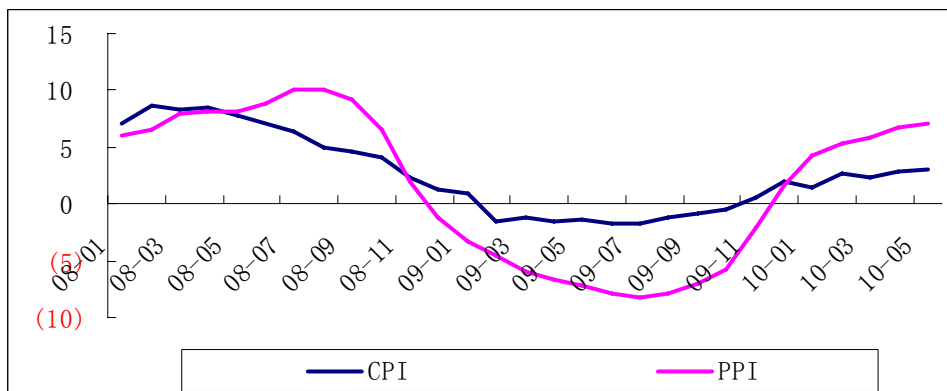
数据来源: wind 爱建证券

图 3、PPI 翘尾高点在 3 月, CPI 在 6、7 月



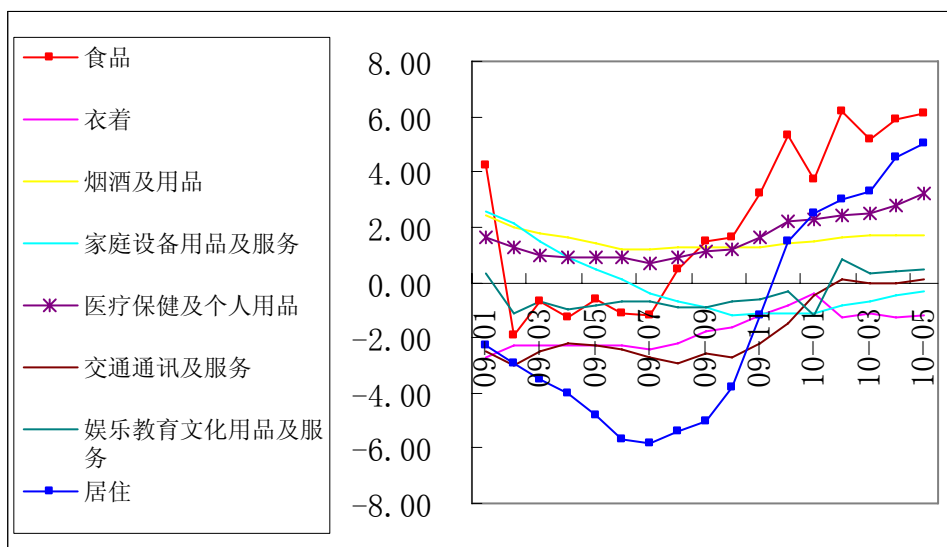
数据来源: wind 爱建证券

图 4、CPI 突破 3 的目标限度 (%)



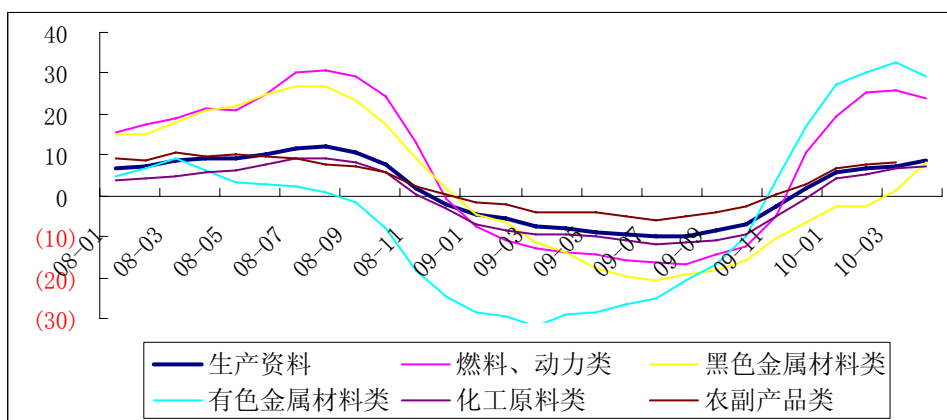
数据来源: wind 爱建证券

图 5、CPI 分项-医疗价格作用有所增强 (%)



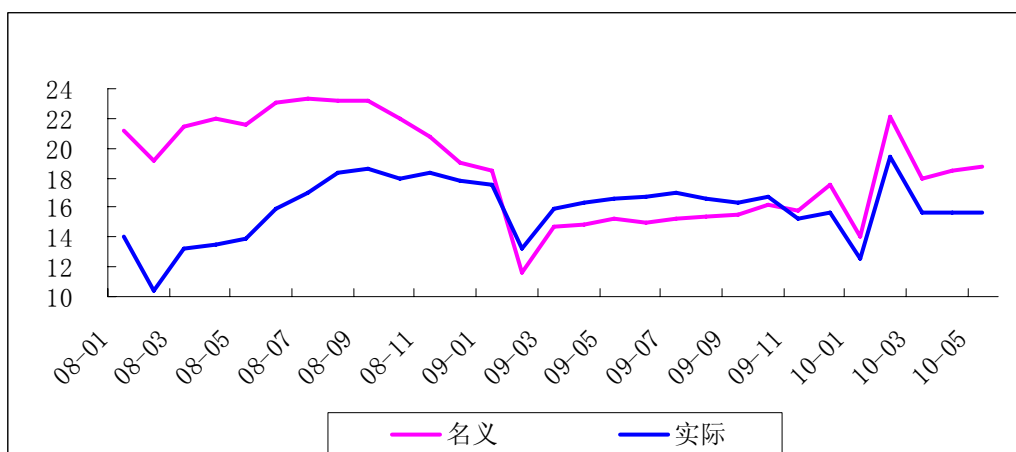
数据来源：wind 爱建证券

图 6、短期内进口原材料和国内钢铁价格下跌将压制 PPI (%)



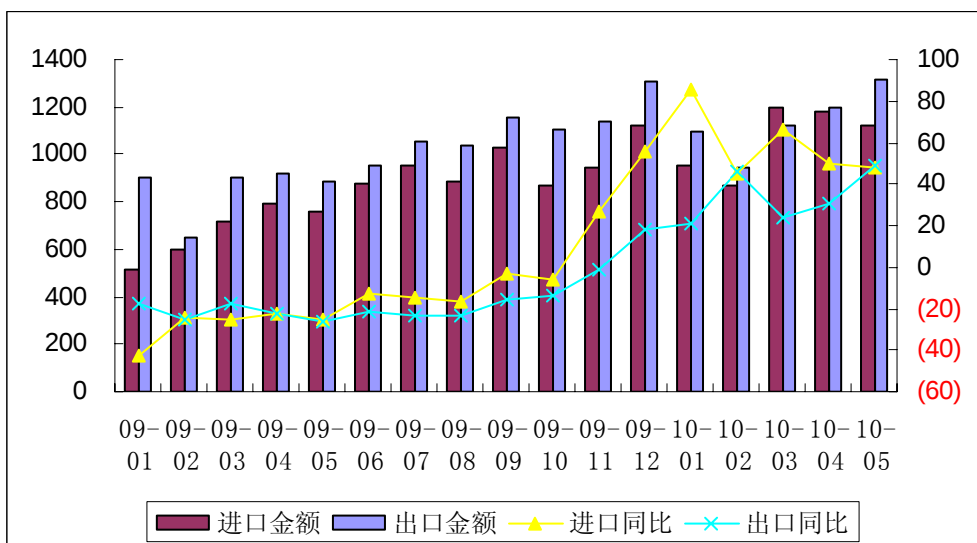
数据来源：wind 爱建证券

图 7、社会消费品零售总额同比增长平稳 (%)



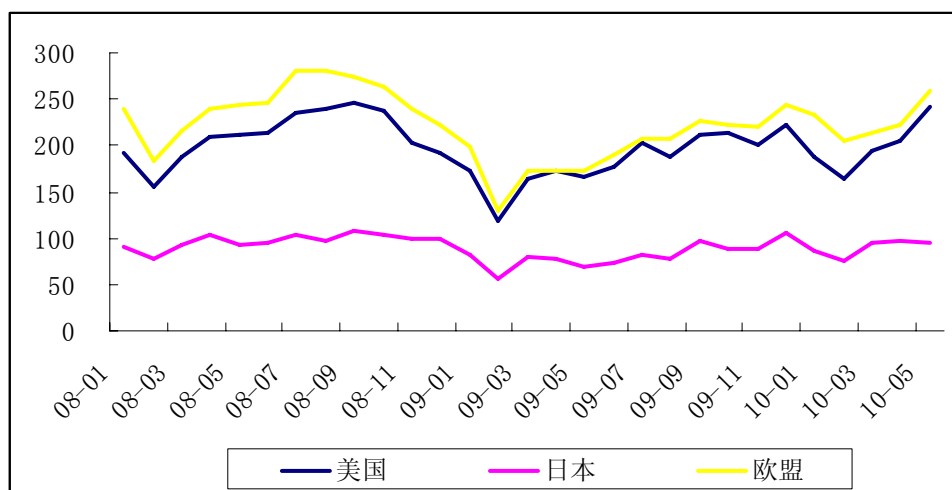
数据来源: wind 爱建证券

图 8、进出口金额及同比增长



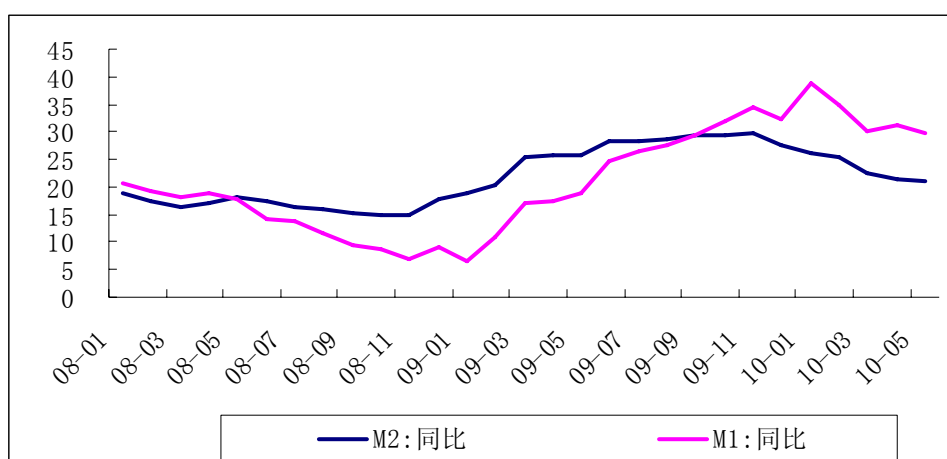
数据来源: wind 爱建证券

图 9、出口欧美快速恢复 仅次 08 年 9 月峰值 (亿)



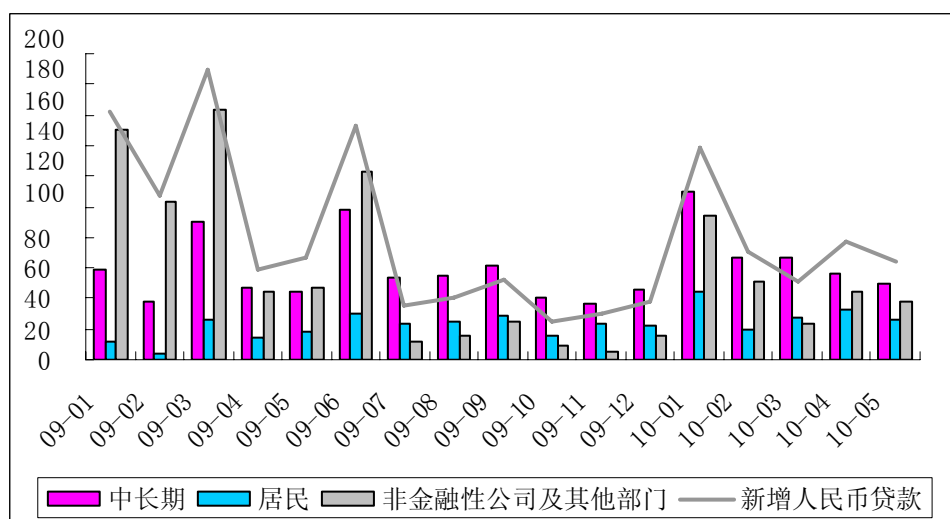
数据来源: wind 爱建证券

图 10、M1 回归下行通道 (%)



数据来源: wind 爱建证券

图 11、中长期及各类主体的贷款均呈回落态势 (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。