

日期: 2010 年 7 月 8 日



首席宏观分析师 胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870208090146

同样增速下的不同流动性和外贸预期

——2010 年 6 月份宏观经济数据市场预测点评

报告编号:

相关报告:

《经济总体平稳 价格预期分歧加大》

(2010 年 6 月 8 日)

《经济运行更趋健康》

(2010 年 5 月 14 日)

《经济延续“高增长、中通胀”局面》

(2010 年 5 月 10 日)

《价格风险取决于流动性变化》

(2010 年 4 月 26 日)

《价格企稳 信贷再下降》

(2010 年 3 月 26 日)

《通胀复升 信贷下降》

(2010 年 2 月 26 日)

《价格压力暂限工业部门》

(2010 年 2 月 8 日)

《CPI 平稳 投资回升》

(2010 年 2 月 3 日)

《PPI 将成为下一步主要通胀体现》

(2010 年 1 月 28 日)

主要观点:

按路透社采集的 30 余家在市场上有较高影响力机构,对 6 月份宏观经济数据的预测情况,我们认为市场对经济增速下降的预期比较一致,市场并不认为经济会有较大幅度的下滑,市场主体认为经济增速只是小幅回落,这与我们认为经济小幅回落有利于降“虚火”、改善增长质量,因而不能认为是“二次探低”的看法一致;同时,对未来流动性变动和外贸形势,市场预期则存在着较大分歧。

经济增长小幅下降

对 2 季度 GDP 增速预测的市场中值为 10.5%,最低和最高分别为 9.7% 和 11%,显示市场并不过分担忧经济的快速回落,并且预期比较一致,对经济增长前景的信心较高,看法一致。伴随经济增速的回落,经济运行的主要数据也相应有所回落,工业增加值、固定资产投资、社会零售总值等主要国民经济运行指标,市场均预期会呈现缓慢下降趋势,但不同于 2009 年 1 季度的“自由落体”运动。我们认为这是一种可控的、符合调控预期的回落。

对流动性看法分歧加大

29 家机构认为 6 月市场信贷新增规模将在 4500 亿和 8800 亿之间,中间值为 6000 亿,正好与人民银行昨日公布的新增信贷数据相符。货币增速的看法也分歧较大,32 家机构的预测中值为 18.55%,但给出了 17.7%和 20.7%的区间,显示市场虽然整体上认为流动性将收紧,但仍不能取得较大程度的共识,仍然有部分机构认为流动性仍将继续宽松。我们认为流动性虽然开始收紧,但在程度上只是将流动性过高“水位”从超警戒线 10 米降到 5 米,而政策目标只是要降到超警戒线 2 米,货币当局并没有真正收缩意图的迹象!

外贸发展的预期分歧加大

35 家机构认为 6 月份的外贸顺差将处在 20 亿和 215 亿美元之间,中间值为 105 亿,显示市场仍然对外需发展没有信心,或者仍然不能理解中国的进出口变化情况。与已公布的真实净出口数据比较,市场显然夸大了欧洲主权危机和人民币升值对中国出口的影响。我们认为,中国的国际贸易优势仍然使中国的净出口规模维持较高水平(虽然会不断下降,但降速会比较平稳)。

表1 2010年6月国内重要经济数据预测 (同比增长, 10亿RMB)

Institution	GDP/Q2	trade balance	exports	imports	M2	new loan	loan growth	CPI	PPI	retail sales	industrial output	investment
BNP Paribas	10.8	20	41.7	32.3	18.5	750		3.5	6.2	18	14.2	24.9
BoA Merrill		9.5	33.1	34.3								
Bocom International	10.2	16	45	40	19.5	720		3.3	7.2	18.5	14	25.1
BOC International	10.3	15.2	32.3	27.6	18.5	560		3.3	6.9	18.9	15.1	25.3
Bohai Sec	10.5	6.9	28.3	32.4	19	600		3.2	6.7	18.9	15.2	25
Capital Economics	10.3	10	38	40	19.5	600		3.2	7.1	18.9		
CEBM	10.9	6.4	29.9	34.4	19.2	550		3.4	6.3	18.6	14.9	23
China Merchants Bank	10.7	14	36.2	32.5	19.6	600		3.2	6.9	18.3	15.6	25.7
CICC	10.4	10.6	38	39	18.5	550		3.2	6.2	18.7	13.5	26.5
CITIC Sec	10.7	13.5	34	31.3	18.1	600	17.9	3.2	6.6	18.6	14.8	25.8
Daiwa	10.3	15.5	37.9	33.3	17.8	600		3.4	6.9	18.8	14.9	25.2
Daton Sec	10.5	15	40	45	20	600		3.3	6.8	19	16	25
DBS		17.5	38.7	31.1	20		20.5	3.4		19	15.8	25.6
Deutsche Bank	10.2	5.3	37	44	17.7	580		3.2	6.9	19	15.4	24.2
Donghai Sec	10.7	16	36	28	20.6	520		3.2	7.4	18.5	15.5	25.5
Essence Sec	10.9	4.9	27	34.1	18	580		3.2	7.6	18.9	16	25.3
Goldman Sachs	10.3	13.7	40	37	18.5	550	18	3.2	6.5	18.7	14.4	25.3
Guosen Sec	10.5	11	30	33	20.5	650		3.3	6.5	18	15.5	24
Guotai Junan Sec	9.9	10.7	38.6	39	17.7	550		3.3	6.3	18.8	15.7	21.5
Haitong Sec	10.4	8	31.2	34.5	18.2	880		3.5	7.2	18.8	14.8	24.1
High Frequency Economics	11	20	49.7	40.9	19.2			3.4	6.6		14.2	
HSBC	10.5	15.9	38	33	18.7	650		3.3	6.8	18.9	14.5	25.2
Huarong Sec	10.6	21.2	52.3	46.2	20.5	576.2		3	6.7	18.5	15.3	23.8

Huatai United Sec	10.1	13.8	31.6	28.3	18.2	580	18.1	3.2	6	18.7	15.6	25.7
IFR	11	14	44.5	42.2	20.7			3.4	7.5	18.9	17	25.8
Industrial Sec	10.5	15.9	38	33	18.6	650	18.5	3.2	6.8	18.8	15.5	23.5
JPMorgan		11.7	38	37.6								
Minsheng Sec	10.4	20	35	25	20.5	500		3.3	6.5	18.5	15.5	26
Nomura		20.5	39									
Pingan Sec	9.7	15	46.5	44	20.3	700		3.2	6.8	18.1	16	24
Sealand Sec	9.8	13	32	30	18.5	650		3.3	6.5	18.8	15.8	25.5
Shanghai Sec	10.8	21	53	43.4	18	480		3.1	7.2	20.7	14.8	24.7
Sinolink Sec	9.9	2	40	40	19	450		3.5	6.7	18.8	15.5	25.5
Societe Generale	10.9	7	30	35	20	600		3.2	7.2	18.9	15	25.6
	GDP/Q2	trade balance	exports	imports	M2	new loan	loan growth	CPI	PPI	retail sales	industria l output	investment
No of replies	32	35	36	34	32	29	6	32	31	31	31	30
Max	11	21.2	53	46.2	20.7	880	20.5	3.5	7.6	20.7	17	26.5
Min	9.7	2	27	25	17.7	450	17.9	3	6	18	13.5	21.5
Median	10.5	13.8	38	34.5	18.85	600	18.3	3.25	6.8	18.8	15.3	25.2
Prev	11.9	19.5	48.6	48.3	21.0	639.4	21.5	3.1	7.1	18.7	16.5	25.9

数据来源：路透社，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。