

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

复苏在不断确认中

2010年09月11日

相关报告

100910
进出口都不那么糟

100909
新能源专题

100907
复苏更稳固，大势已确立

100905
欧美市场周报：美8月失业率反弹 欧失业人数2年半来首次下降

100905
亚洲市场周报：制造业PMI日韩台新降港升 日央行进一步量化宽松

100903
PMI专题：HSBC非制造业继续回升

100901
PMI专题：HSBC制造业清晰回升

100831
8月中国经济数据预测

100829
欧美市场周报：美成屋新屋销售创新低 欧消费信心连升3月

100829
亚洲市场周报：日7月失业率降贸易顺差升 韩8月消费信心回落

100822
区域大补欠账 投资由收转放

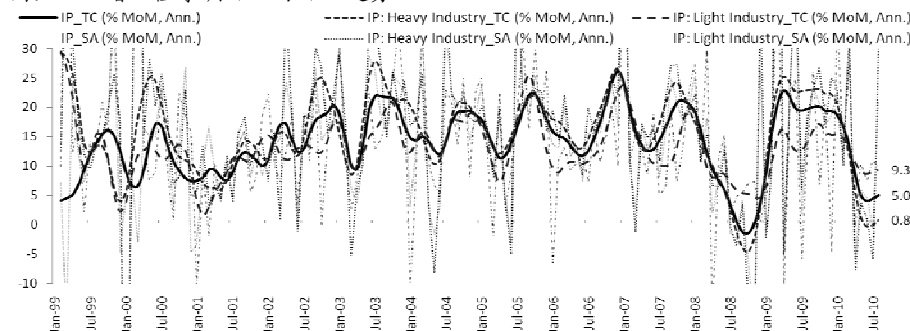
100822
欧美市场周报：8月美NAHB地产指数连降 欧ZEW经济景气指数回升

100822
亚洲市场周报：日便利店销售转正 韩折扣店销售连升3月

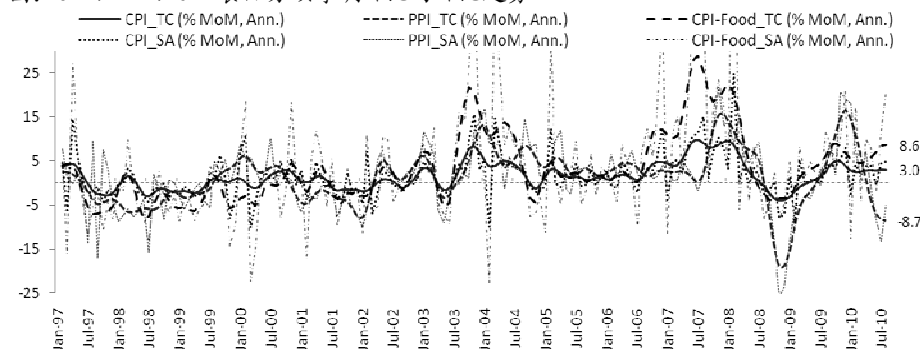
要点

- 复苏在不断确认中，目前仍然处于复苏初段。CPI与预期相同，同比将逐月下行。9月周数据已下行，初估9月CPI低于3.3%。PPI环比降幅7月见底，逐月收窄。工业已过谷底，环比清晰回升，逐月确认复苏。从环比看，本次周期低谷在6-7月份，数据将不断确认复苏。地产旺季价格稍有波动，整体较平稳，销量环比回升。在四一五投资性需求差别管理的大背景下，企业与购房人预期转变，下半年及未来2年供应量逐渐加大。房价系统性上升概率低。我们维持地产旺季政策重申多一点，近期货币政策收紧的概率极小的判断；
- 8月CPI、PPI同比分别为3.5%和4.3%（预测值分别为3.5%和4.5%），环比趋势折年为3.0%和-8.7%，环比折年为4.9%和-5.1%；
- 工业增加值8月同比增长13.9%（预测值为13.5%），季调后环比趋势折年升至5.0%，月环比升幅较大。汽车消费回暖，地产相关消费回升。财政支出增加，地方债发行加速。货币供应环比回升。

图：工业增加值季调环比与环比趋势



图：CPI、PPI、CPI食品分项季调环比与环比趋势



数据来源：CEIC，兴业证券

复苏在不断确认中，目前仍然处于复苏初段。CPI 与预期相同，同比将逐月下行。9 月周数据已下行，初估 9 月 CPI 低于 3.3%。PPI 环比降幅 7 月见底，逐月收窄。工业已过谷底，环比清晰回升，逐月确认复苏。从环比看，本次周期低谷在 6-7 月份，数据将不断确认复苏。地产旺季价格稍有波动，整体较平稳，销量环比回升。在四一五投资性需求差别管理的大背景下，企业与购房人预期转变，下半年及未来 2 年供应量逐渐加大。房价系统性上升概率低。我们维持地产旺季政策重申，近期货币政策收紧的概率极小的判断。

有关通胀和加息讨论的系统分析请参阅去年 12 月 25 日《三个可能的超预期》、2010 年 7 月 24 日《荒诞加息讨论带来投资机会》、9 月 7 日《复苏更稳固，大势已确立》等系列报告。

表 1：主要经济数据预测值与实际值

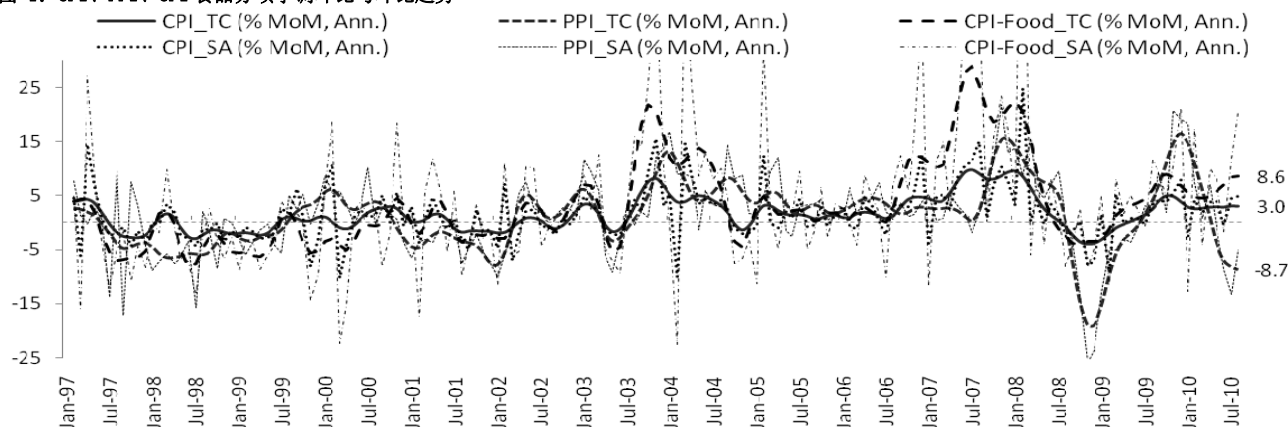
2010 年 %同比	GDP	工业 增加值	名义 零售额	城镇 固定资产 当期投资	CPI	P I	M1	M2	人民币 贷款	出口	进口	贸易余额 (十亿美元)
2 季度预测值	10.5	16.6	18.7	24.5	3.0	6.9	26.6	18.6	18.5	38.8	43.5	37.1
2 季度实际值	10.3	16.0	18.5	25.2	2.9	6.8	24.6	18.5	18.2	40.9	44.1	41.2
7 月预测值		13.5	18.8	24.5	3.5	6.0	23.5	18.7	18.6	30.0	30.0	13.8
7 月实际值		13.4	17.9	22.3	3.3	4.8	22.9	17.6	18.4	38.1	22.7	28.7
8 月预测值		13.5	18.0	22.5	3.5	4.5	21.5	17.0	18.4	31.0	23.0	27.6
8 月实际值		13.9	18.4	23.9	3.5	4.3	21.9	19.2	18.6	34.4	35.2	20.0

CPI 与预期相同，同比将逐月下行，PPI 降幅收窄

8 月 CPI、PPI 同比分别为 3.5%和 4.3%（8 月 31 日预测值分别为 3.5%和 4.5%），季调环比趋势折年分别为 3.0%和-8.7%，季调环比折年分别为 4.9%和-5.1%。

季调后 CPI 环比趋势折年自 2009 年 11 月开始回落，至 2010 年 3-5 月上升，6 月回落，7 月上升，8 月再次回落；季调后 PPI 环比趋势折年在 2009 年 12 月达峰值 16.5%后持续回落。

图 1：CPI、PPI、CPI 食品分项季调环比与环比趋势



数据来源：CEIC, 兴业证券

食品价格指数季调环比折年在 2009 年 10 月达峰值 9.0%后回落，2010 年 3 月降至 4.6%，之后持续回升，8 月升至 8.6%；衣着价格指数自 2009 年 11 月起一直位于负值区间，在 2010 年 3 月达谷底-2.9%，之后回升，8 月升至-0.3%；交通和通信价格指数自 2010 年 3 月起持续回落，8 月降至-4.0%；居住价格指数在 2009 年 12 月达峰值 9.3%，之后持续回落，2010 年 8 月降至-2.2%。

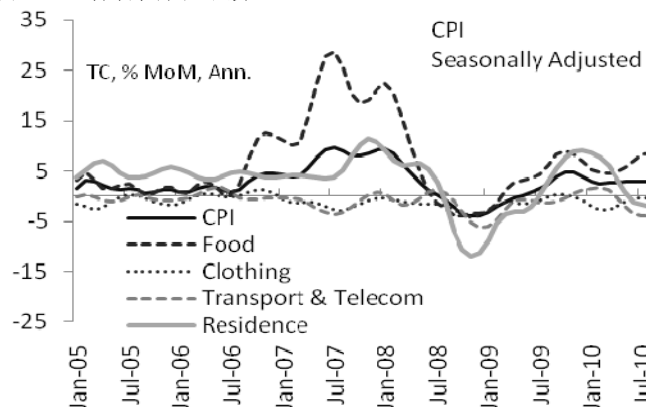
8 月食品、居住对 CPI 同比的拉动仍是主力，分别为 2.45%和 0.58%，烟酒及用品、衣着、家庭设备用品及维修服务、医疗保健和个人用品、交通和通信、娱乐教育文化用品及服务拉动分别为 0.06%、-0.11%、0.02%、0.33%、-0.06%、0.17%。

在 7 月 CPI 食品分项中, 鲜菜、水产品、肉禽及其制品、粮食、鲜果分别拉动 CPI 食品分项同比 2.3%、1.9%、1.2%、0.6%、0.3%, 猪肉拉动 0.9%。

商务部公布的农产品价格周数据中, 鸡蛋零售价格在 9 月第 1 周 (8 月 30 日至 9 月 5 日) 上涨 1.8%, 已连续 14 周上涨; 猪肉批发价格在最近 1 周上涨 0.2%, 已连续 13 周上涨; 蔬菜批发价格在最近 2 周 (8 月 23 日至 9 月 5 日) 连续上涨。9 月第 1 周猪肉、鸡蛋、蔬菜、水产品价格同比分别为 5.3%、9.7%、37.0%、10.1%, 其中猪肉、蔬菜价格同比增幅比 8 月回落。

生产资料价格指数及能源产品、黑色金属、有色金属分项指数在 9 月第 1 周 (8 月 30 日至 9 月 5 日) 上涨, 之前 1 周下跌; 农资产品分项指数在最近 6 周 (7 月 26 日至 9 月 5 日) 连续上涨。

图 2: CPI 分项季调环比趋势



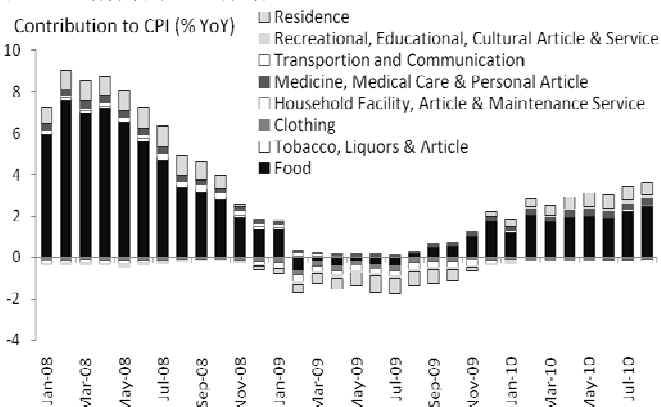
数据来源: CEIC, 兴业证券

表 2: 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	1.21	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	0.8	0.00	0.06	0.59
May-10	1.99	0.07	-0.11	-0.02	0.32	0.01	0.08	0.66
Jun-10	1.86	0.07	-0.09	0.00	0.32	-0.03	0.13	0.66
Jul-10	2.22	0.06	-0.07	0.01	0.33	-0.07	0.15	0.63
Aug-10	2.45	0.06	-0.11	0.02	0.33	-0.06	0.17	0.58
季调环比趋势折年								
Jan-10	5.4	1.4	-1.	0.3	3.4	1.6	0.9	8.7
Feb-10	4.8	1.3	-2.7	0.2	3.1	1.8	0.9	7.7
Mar-10	4.6	1.3	-2.9	0.2	3.2	1.4	1.0	6.0
Apr-10	4.7	1.2	-2.1	0.4	3.7	0.0	1.3	3.8
May-10	5.7	1.2	-1.0	0.8	3.8	-2.1	1.7	0.8
Jun-10	7.0	1.3	-0.5	1.0	3.5	-3.5	2.0	-1.1
Jul-10	8.4	1.4	-0.4	1.1	3.1	-3.9	2.2	-1.8
Aug-10	8.6	1.4	-0.3	1.1	2.7	-4.0	2.1	-2.2
季调环比折年								
Jan-10	-12.6	0.8	-2.4	-0.1	1.0	1.8	-1.2	8.5
Feb-10	17.4	1.8	-6.5	1.2	2.2	0.8	4.2	6.4
Mar-10	-4.1	1.4	1.0	-0.6	2.8	2.4	0.0	0.2
Apr-10	10.1	1.0	-3.1	0.2	4.3	0.0	-0.1	11.6
May-10	8.1	1.2	-0.6	0.8	5.9	-0.8	2.1	1.5
Jun-10	-1.6	1.4	0.4	1.6	1.7	-5.0	3.0	-2.9
Jul-10	11.8	1.1	-0.2	0.8	2.9	-5.5	2.2	-2.2
Aug-10	20.5	1.9	-3.0	1.3	2.3	-2.3	1.2	-2.0

数据来源: CEIC, 兴业证券

图 3: CPI 各分项对 CPI 的拉动



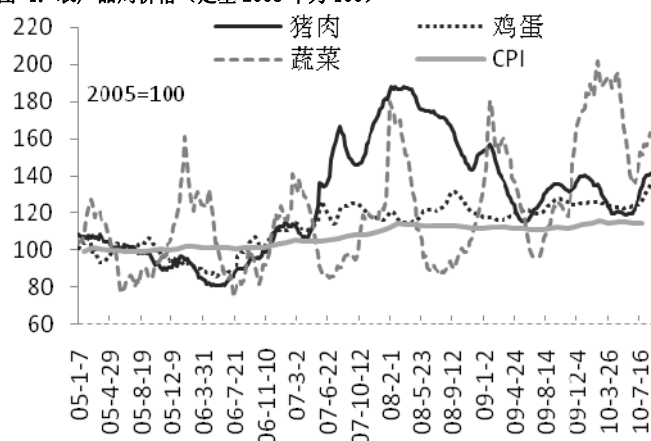
数据来源: CEIC, 兴业证券

表 3: CPI 食品分项各项

%	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
May-10	0.6	0.0	0.2	0.0	1.4	2.2	0.8	0.8
Jun-10	0.6	0.0	0.5	0.0	1.7	1.5	0.6	0.8
Jul-10	0.6	0.0	1.2	0.0	1.9	2.3	0.3	0.9
季调环比趋势折年								
Jan-10	12.5	3.6	-8.9	15.1	12.7	29.5	13.0	5.7
Feb-10	14.4	1.	-12.3	13.1	6.5	26.5	27.9	5.1
Mar-10	16.5	0.5	-12.0	5.9	1.2	21.7	35.3	4.4
Apr-10	16.8	0.4	-5.8	-2.8	-1.5	15.6	36.3	4.0
May-10	15.3	0.6	1.1	-7.6	-1.2	11.9	32.9	4.0
Jun-10	13.3	-0.5	5.7	-8.8	0.4	8.7	31.1	4.0
Jul-10	11.3	-1.3	8.9	-9.5	2.6	5.7	28.7	3.8
季调环比折年								
Jan-10	12.1	3.8	-9.1	12.5	-4.4	-67.0	27.2	5.8
Feb-10	11.8	-6.2	-12.2	5.0	28.5	70.5	66.1	5.0
Mar-10	15.3	-0.6	-10.0	18.8	-6.8	-20.9	44.9	3.9
Apr-10	22.4	5.3	-14.3	-1.6	-2.8	88.9	-0.3	3.9
May-10	15.4	6.7	8.4	-37.0	-4.2	22.4	63.5	6.4
Jun-10	11.4	-10.7	0.6	11.4	3.1	-43.6	34.8	1.7
Jul-10	8.1	1.7	29.0	75.1	9.2	49.6	17.9	4.3

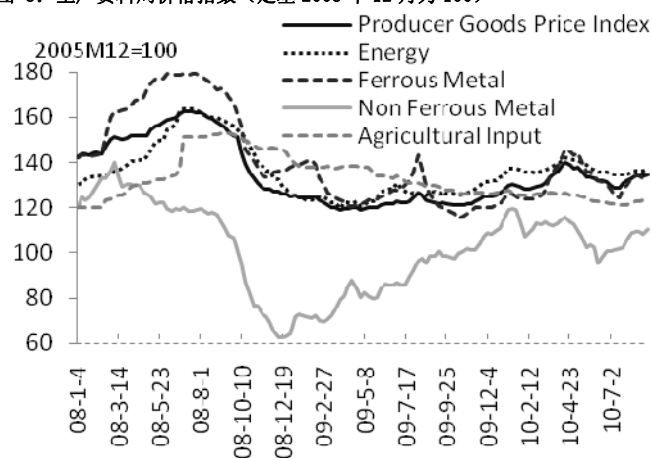
数据来源: CEIC, 兴业证券

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

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

工业已过谷底, 环比清晰回升, 逐月确认复苏

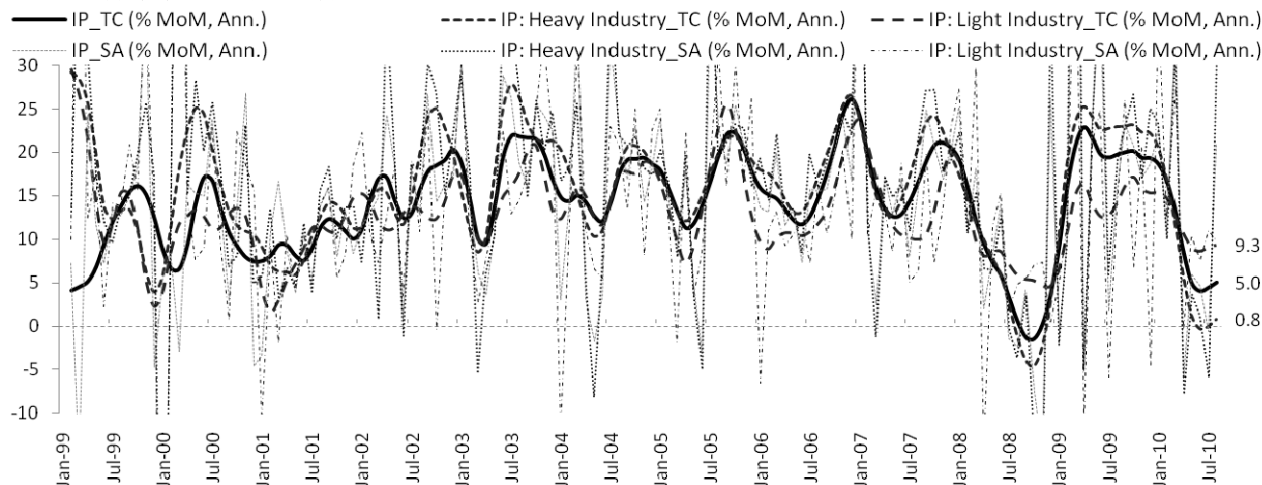
工业增加值 8 月同比增长 13.9% (8 月 31 日预测值为 13.5%), 季调后环比趋势折年升至 5.0%, 月环比升幅较大。8 月重工业同比增长 14.2%, 季调后环比趋势折年升至 0.8%。轻工业同比增长 13.1%, 季调后环比趋势折年升至 9.3%。结合经济周期判断、企业库存调整与近期政策信号, 我们认为从环比看, 刚刚过去的 7 月是本轮中国经济周期的底部。经济已经见底, 复苏正在展开。

图 7 展示了季调后工业增加值、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自 2009 年 11 月开始持续回落, 至 2010 年 6 月达谷底 4.0%, 7-8 月回升。真实固定资产投资季调环比趋势折年在 2009 年 11 月达谷底 -5.9% 后回升至 2010 年 3 月 41.6%, 之后持续回落。真实零售季调环比趋势折年在 2009 年 6 月开始回落, 至 12 月达谷底 12.0%, 之后上升至 4 月, 5-8 月回落。8 月进出口季调环比趋势继续

下滑。

表 4 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季季调环比折年。

图 6: 工业增加值季调环比与环比趋势



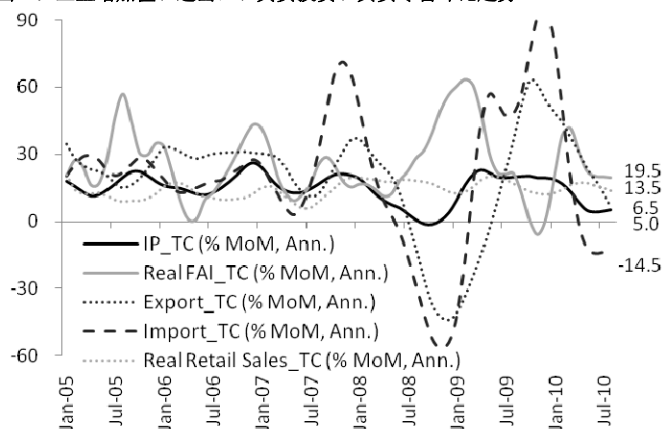
数据来源: CEIC, 兴业证券

表 4: 工业增加值、进出口、真实投资、真实零售季调环比折年

季调环比折年, %	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	-0.9	1054.4	-12.8	-76.9	-84.3
Feb-09	10.3	42.7	42.3	67.2	70.0
Mar-09	82.8	68.1	17.4	66.9	44.1
Apr-09	-5.2	49.8	18.7	114.9	-25.6
May-09	23.7	41.7	21.4	16.0	-36.9
Jun-09	39.0	11.9	18.8	176.4	45.5
Jul-09	1.7	4.1	20.9	27.0	28.0
Aug-09	15.6	29.8	14.0	-42.8	9.8
Sep-09	23.3	46.0	15.7	206.3	89.2
Oct-09	20.6	-4.7	16.8	43.1	62.1
Nov-09	17.0	-28.2	5.9	51.1	23.4
Dec-09	18.7	-87.8	16.6	898.0	368.6
Jan-10	22.8	1110.9	-6.7	-55.6	-36.7
Feb-10	10.9	31.0	27.9	75.9	71.2
Mar-10	33.6	44.6	22.9	65.5	-19.4
Apr-10	-5.9	26.1	19.0	-34.7	33.7
May-10	6.0	30.2	18.3	-1.3	147.9
Jun-10	4.6	15.5	16.5	-22.5	3.0
Jul-10	-0.6	5.5	11.5	-48.4	-20.4
Aug-10	20.9	48.1	16.5	76.5	-10.0

数据来源: 兴业证券

图 7: 工业增加值、进出口、真实投资、真实零售环比趋势



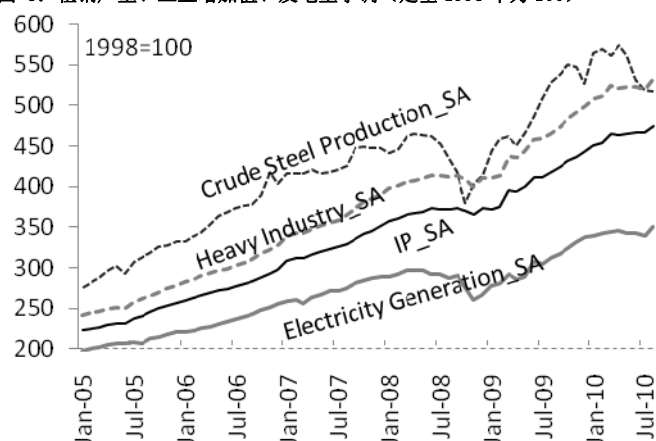
数据来源: CEIC, Wind 资讯, 兴业证券

从定基季调指数看, 工业增加值在 8 月回升。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 5-7 月小幅下降, 8 月明显回升。

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 5-8 月连续下滑; 季调重工业增加值自 2009 年 8 月开始持续上升, 至 2010 年 4 月下滑, 5-6 月小幅上升后 7 月再次下滑, 8 月明显回升。

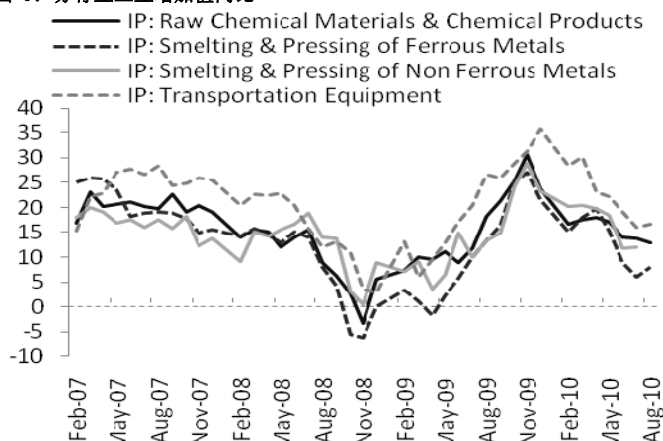
部分上游行业、重工业行业工业增加值同比回升。8 月化学原料及化学制品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、交通运输设备制造业工业同比分别为 12.9%、8.1%、16.6%。

图 8: 粗钢产量、工业增加值、发电量季调 (定基 1998 年为 100)



数据来源: CEIC, 兴业证券

图 9: 分行业工业增加值同比



数据来源: CEIC, 兴业证券

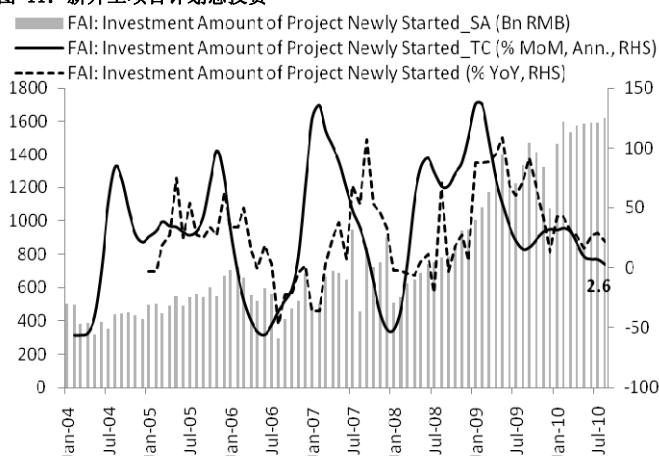
投资好于预期

8 月城镇固定资产投资和房地产开发投资同比分别为 23.9% (8 月 31 日预测值为 22.5%) 和 34.1%，季调后真实环比趋势折年分别为 19.5% 和 32.9%，真实环比折年分别为 48.1% 和 92.6%。

8 月城镇固定资产投资新开工项目计划总投资同比 22.0%，季调后比 7 月上升 1.7%，环比趋势折年降至 2.6%。

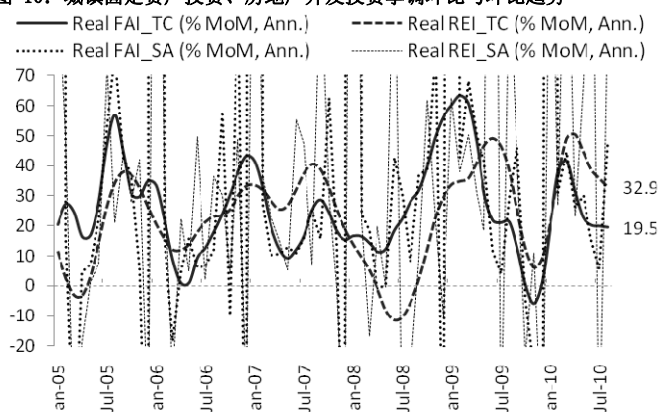
8 月房屋新开工面积同比 55.2%，季调后房屋新开工面积比 7 月上升 3.4%，环比趋势折年降至 18.5%，低于历史平均水平 24.2%。

图 11: 新开工项目计划总投资



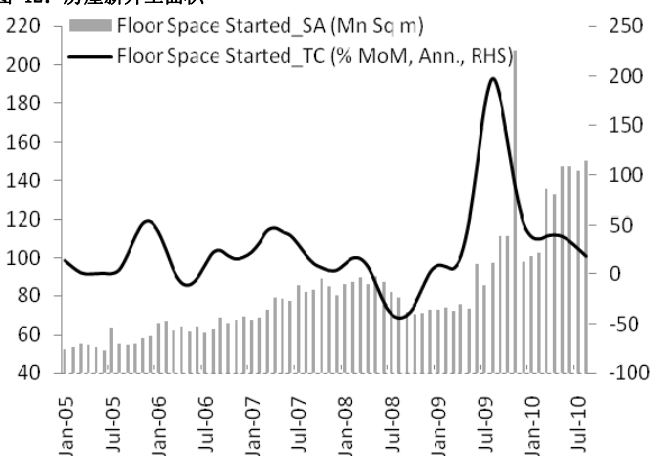
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 10: 城镇固定资产投资、房地产开发投资季调环比与环比趋势



数据来源: CEIC, 兴业证券

图 12: 房屋新开工面积



数据来源: CEIC, 兴业证券

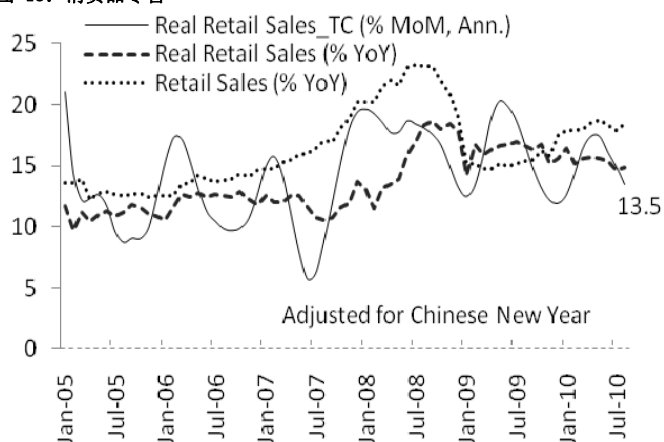
8 月商品住宅开发投资同比 31.0%，季调后环比趋势折年降至 23.7%；房地产施工面积同比 23.1%，季调后环比趋势折年降至 52.1%；房屋竣工面积同比 -3.3%，季调后环比趋势折年降至 -28.6%，其中住宅竣工面积同比 -1.5%，季调后环比趋势折年降至 -19.4%。8 月全国房地产开发企业完成土地购置面积同比 69.9%，季调后环比趋势折年降至 31.4%。

汽车消费回暖，地产相关回升

8月名义零售同比为18.4%（8月31日预测值为18.0%），实际零售同比14.9%，季调后的真实零售环比趋势折年降至13.5%。

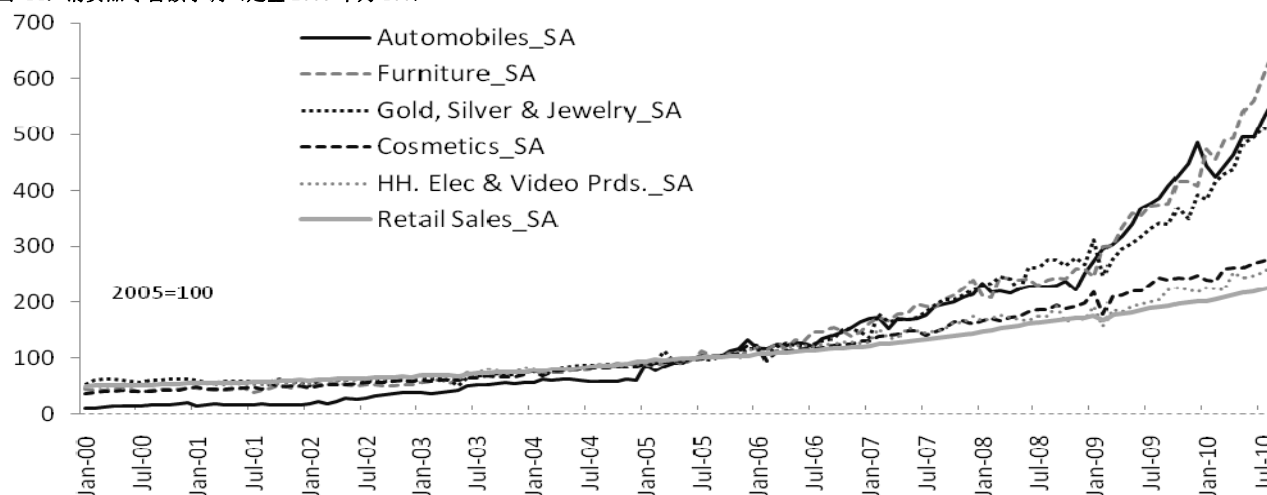
从季调后的社会消费品零售细项来看，汽车零售额在2010年春节大幅下滑，3-8月持续回升；家具零售额仍保持高增长趋势，金银珠宝零售额在8月略降；8月化妆品与家用电器零售额继续平稳增长。

图 13: 消费品零售



数据来源：CEIC，兴业证券

图 14: 消费品零售额季调（定基 2005 年为 100）



数据来源：CEIC，兴业证券

地产旺季价格平稳，销量环比回升

统计局口径的房价指标8月同比9.3%，环比趋势折年回落至1.5%。商品房销售面积8月同比-10.1%，季调环比趋势折年收窄至-30.5%。

从季调后的数据来看，商品房销售面积环比折年在5-7月为负，8月升至72.1%；70个城市房屋销售价格指数环比折年7月降至-4.7%，8月升至14.9%。

表 5: 房地产开发投资、商品房销售、房价季调环比折年

季调环比折年, %	房地产开发投资	商品房销售面积	70 个城市房屋销售价格指数
Jan-09	79.5	272.5	1.2
Feb-09	33.1	35.5	1.5
Mar-09	49.2	223.0	4.1
Apr-09	32.1	140.5	5.2
May-09	2.7	260.2	6.5
Jun-09	109.9	4.1	10.3
Jul-09	7.5	62.4	7.4
Aug-09	110.0	0.4	7.4
Sep-09	51.8	-31.4	5.1
Oct-09	-38.9	118.8	5.4
Nov-09	28.5	91.9	18.7
Dec-09	-60.5	-73.4	23.1
Jan-10	302.6	23.6	21.6
Feb-10	33.7	38.3	16.2
Mar-10	146.2	29.9	15.7
Apr-10	33.9	26.9	18.5
May-10	82.7	-82.5	2.1
Jun-10	18.7	-3.2	-1.0
Jul-10	-6.3	-56.9	-4.7
Aug-10	76.2	72.1	14.9

数据来源: CEIC, 兴业证券

汽车销售强劲回升

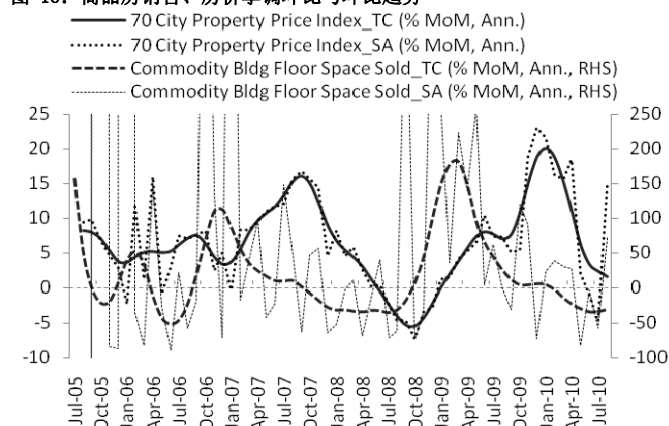
8 月汽车销量 132.2 万辆, 同比增长 16.1%, 环比趋势折年升至 18.3%, 季调环比折年升至 103.8%。

8 月乘用车销量 101.9 万辆, 同比增长 18.7%, 环比趋势折年升至 15.1%, 季调环比折年升至 114.2%。

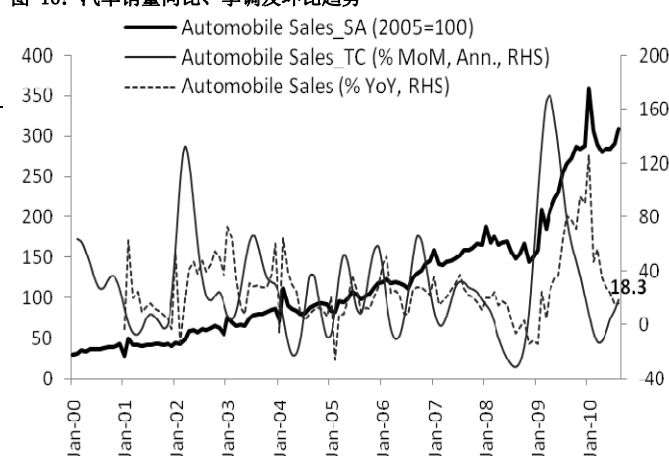
表 6: 汽车及乘用车销量季调环比与环比趋势

%	汽车销量季调环比趋势折年	汽车销量季调环比折年	乘用车销量季调环比趋势折年	乘用车销量季调环比折年
Jan-09	92.7	123.1	100.0	38.9
Feb-09	134.4	2459.8	162.9	1,933.7
Mar-09	165.1	-76.5	209.2	-57.1
Apr-09	170.1	293.4	209.4	536.8
May-09	154.1	132.6	177.5	175.2
Jun-09	131.0	5.0	138.1	61.6
Jul-09	102.6	234.0	98.1	164.3
Aug-09	77.2	69.3	64.7	27.5
Sep-09	60.1	31.9	42.6	45.4
Oct-09	48.2	81.1	30.9	100.6
Nov-09	36.3	-6.8	24.2	-22.8
Dec-09	22.0	13.0	17.4	-13.7
Jan-10	7.6	1374.1	9.7	492.2
Feb-10	-5.3	-85.8	1.2	-59.3
Mar-10	-12.8	-48.3	-3.7	-16.8
Apr-10	-12.3	-31.4	-2.9	-40.3
May-10	-5.7	19.3	0.8	19.8
Jun-10	4.0	-3.8	6.9	-12.7
Jul-10	10.2	37.8	12.1	48.9
Aug-10	18.3	103.8	15.1	114.2

数据来源: CEIC, 兴业证券

图 15: 商品房销售、房价季调环比与环比趋势


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 16: 汽车销量同比、季调及环比趋势


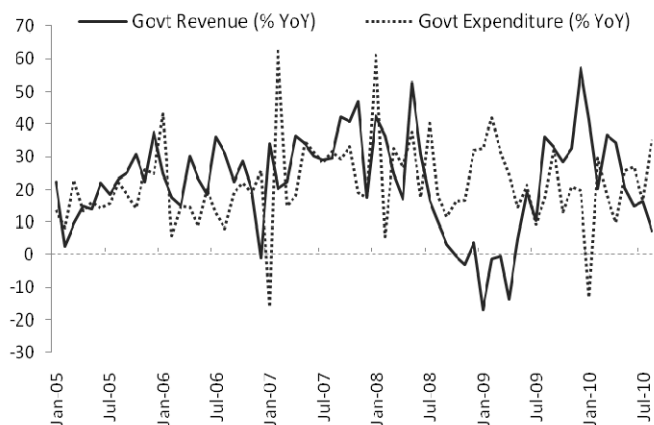
数据来源: CEIC, 兴业证券

财政支出增加，地方债发行加速

8 月全国财政收入 5619.35 亿元，同比增长 7.3%，财政支出 6413.69 亿元，同比增长 35.4%。

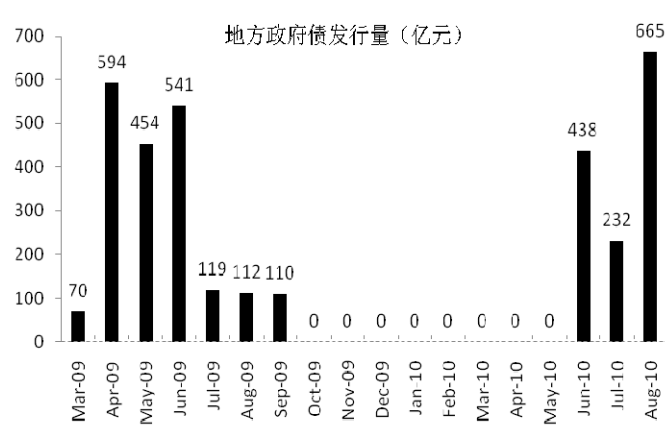
8 月地方政府债发行 665 亿元。截至 8 月，2010 年地方政府债已发行 1335 亿元。

图 17：财政收支同比



数据来源：CEIC，兴业证券

图 18：地方政府债发行



数据来源：CEIC，兴业证券

货币供应环比回升，下半年月均信贷 5000 亿

8 月广义货币供应量 (M2) 余额同比增长 19.2% (8 月 31 日预测值 17.0%)，增幅比上月上升 1.6%；狭义货币供应量 (M1) 余额同比增长 21.9% (8 月 31 日预测值 21.5%)，增幅比上月回落 1.0%。

表 7 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%，2-3 月回落后 4 月再次上升，之后下降，8 月降至 2.7%。

从季调后环比趋势来看，M1 环比趋势折年自 2009 年 5 月开始回落，至 10-11 月上升，之后继续回落，2010 年 8 月降至 7.3%；M2 环比趋势折年从 2009 年 3 月开始回落，在 2009 年 12 月至 2010 年 2 月上升，之后回落，2010 年 8 月降至 11.7%。

从季调后环比来看，8 月 M1 季调环比折年升至 12.2%，M2 环比折年升至 37.4%，都比 7 月明显上升。

表 7: “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	29.5	2.5
Nov-09	34.6	29.7	4.9
Dec-09	32.4	27.7	4.7
Jan-10	39.0	26.1	12.9
Feb-10	35.0	25.5	9.5
Mar-10	29.9	22.5	7.4
Apr-10	31.3	21.5	9.8
May-10	29.9	21.0	8.9
Jun-10	24.6	18.5	6.1
Jul-10	22.9	17.6	5.3
Aug-10	21.9	19.2	2.7

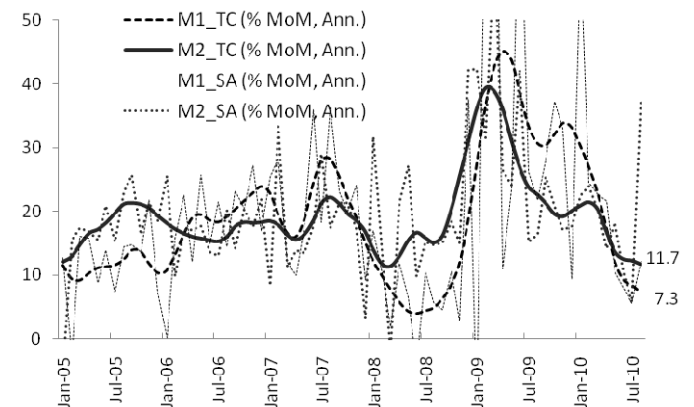
数据来源: CEIC, 兴业证券

8 月人民币贷款同比增长 18.6% (8 月 31 日预测值 18.4%), 增幅比上月上升 0.2%, 本外币贷款同比 18.9%, 增幅比上月回落 0.2%, 新增人民币贷款 5452 亿元 (8 月 31 日预测值 5000 亿元左右)。

人民币贷款季调后环比趋势折年自 2009 年 4 月开始回落, 2010 年 3 月降至 13.3%, 4-7 月回升, 8 月回落至 16.7%, 高于历史平均水平 15.7%。

8 月新增贷款比上月略升, 比去年同期明显上升, 中长期贷款占新增贷款的比例明显下降, 居民户贷款占比上升, 居民户中长期贷款占比下降。

图 19: 货币存量季调环比与环比趋势



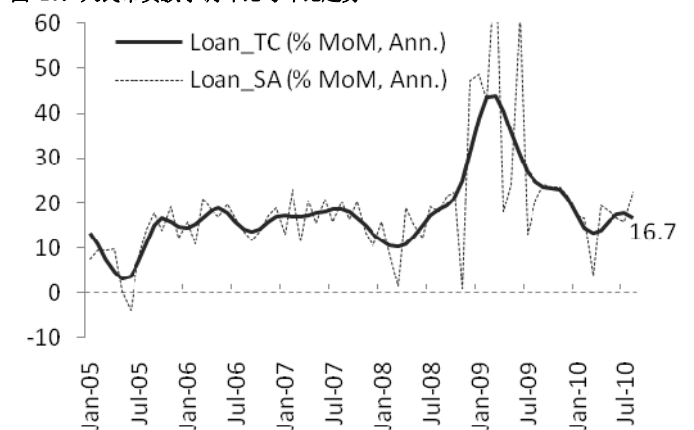
数据来源: CEIC, 兴业证券

表 8: M1、M2、人民币贷款季调环比折年

%	M1 季调环比折年	M2 季调环比折年	人民币贷款季调环比折年
Jan-09	-10.4	42.4	48.7
Feb-09	73.9	31.5	42.6
Mar-09	96.8	61.4	75.3
Apr-09	10.9	26.5	18.1
May-09	23.5	24.1	24.3
Jun-09	76.2	42.1	61.7
Jul-09	26.2	15.1	13.2
Aug-09	21.8	16.3	20.7
Sep-09	28.1	25.4	24.2
Oct-09	37.3	20.8	23.7
Nov-09	33.0	17.1	23.6
Dec-09	9.4	17.7	21.7
Jan-10	60.1	22.5	17.2
Feb-10	24.5	24.0	16.7
Mar-10	22.7	20.1	4.1
Apr-10	21.6	14.2	19.6
May-10	10.6	18.2	18.1
Jun-10	7.9	10.3	16.7
Jul-10	5.6	5.7	15.8
Aug-10	12.2	37.4	22.4

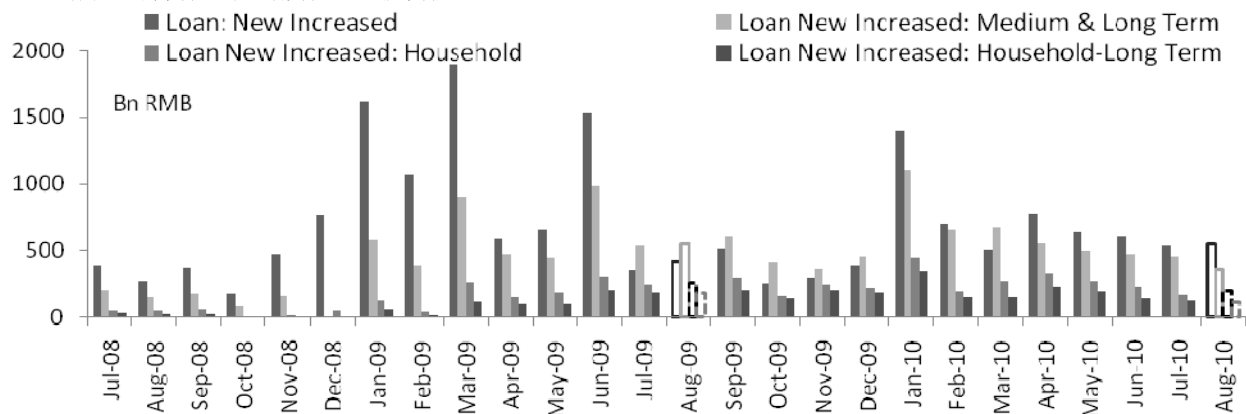
数据来源: 兴业证券

图 20: 人民币贷款季调环比与环比趋势



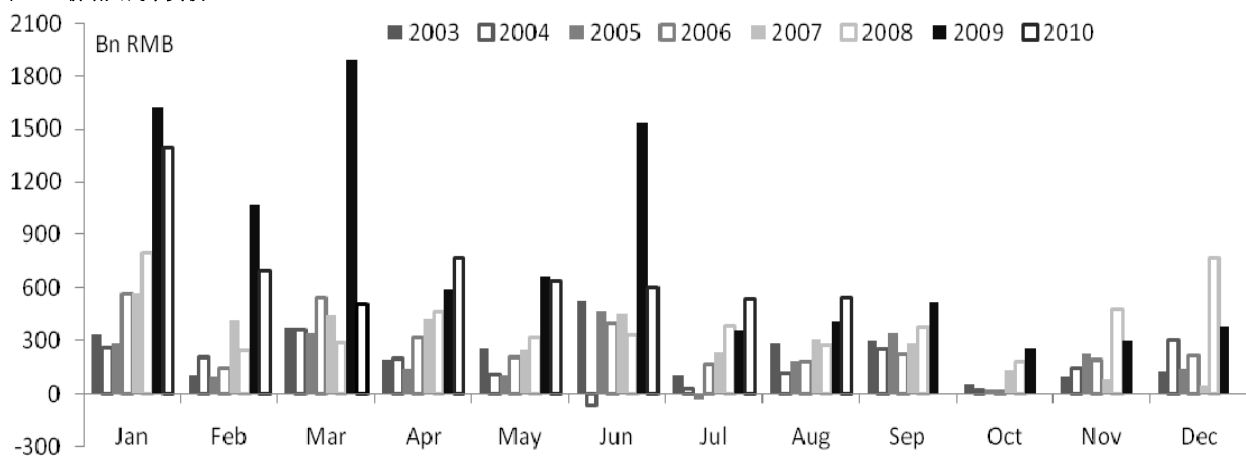
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 21: 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

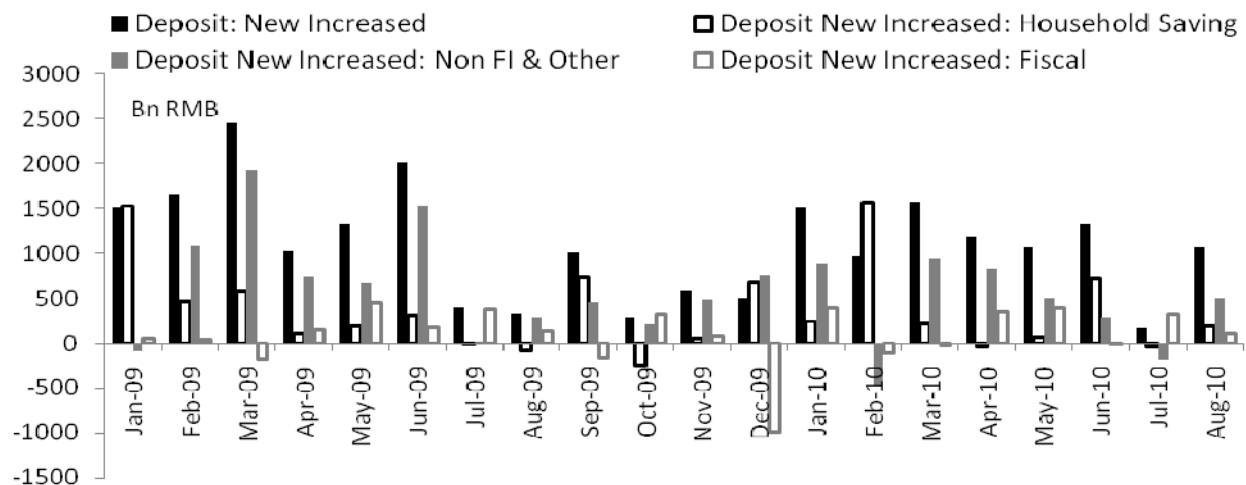
图 22: 新增人民币贷款



数据来源: CEIC, 兴业证券

8月新增存款1.08万亿元,明显高于7月1609亿元和去年同期3274亿元,其中居民户、非金融性公司及其他部门分别新增存款1940亿元和4965亿元,比上月明显上升,而财政新增存款1006亿元,比上月明显下降。

图 23: 新增存款

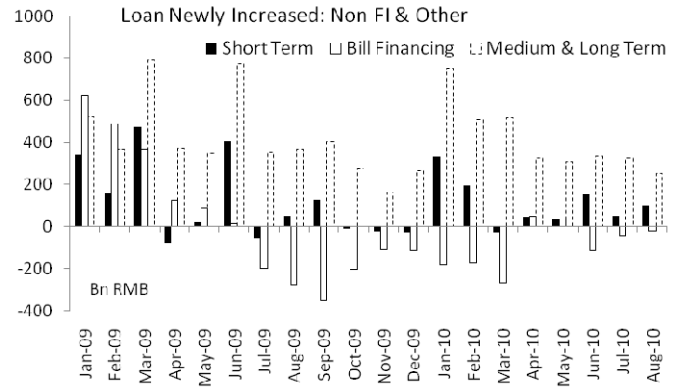


数据来源: CEIC, 兴业证券

8月新增票据融资为-205亿元，连续3个月为负，绝对额比7月下降。

8月2日至9月12日，央行通过公开市场操作投放货币220亿元，其中发行央票5230亿元，正回购2050亿元，央票到期7100亿元，正回购到期400亿元。

图 24: 非金融性公司及其他部门新增贷款



数据来源: CEIC, 兴业证券

表 9: 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
10-May	340	1560	300	600	3000	-1480
17-May	1460	200	0	750	0	-510
24-May	350	950	0	850	0	+1450
31-May	1300	950	0	490	0	+140
7-Jun	350	1280	100	830	0	+1660
14-Jun	230	1330	0	800	0	+1900
21-Jun	100	1610	0	500	0	+2010
28-Jun	770	760	0	680	0	+670
5-Jul	160	1260	150	600	0	+1550
12-Jul	2400	1900	0	690	0	+190
19-Jul	1250	390	500	350	0	-1010
26-Jul	1300	360	400	500	0	-840
2-Aug	300	580	300	0	0	-20
9-Aug	1190	620	400	300	0	-670
16-Aug	550	1660	700	0	0	+410
23-Aug	1210	600	300	0	0	-910
30-Aug	250	1000	50	0	0	+700
6-Sep	1730	2640	300	100	0	+710
总计						-6590

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		
	2010	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
GDP 同比	10.2	9.5	10.3	11.9	11.3	9.6	8.1	6.5	6.8	9.0	10.1	11.3
GDP 经季节调整环比折年			8.1	11.5	11.3	11.0	11.4	9.5	4.3	6.0	12.2	9.0

	2010F		2010								2009	
	2010	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct
工业增加值同比	15.0	13.9	13.4	13.7	16.5	17.8	18.1	20.7	20.7	18.5	19.2	16.1
名义零售额同比	17.8	18.4	17.9	18.3	18.7	18.5	18.0	17.9	17.9	17.5	15.8	16.2
固定资产当月投资同比	24.0	23.9	22.3	24.9	25.4	25.4	26.3	26.6	26.6	20.7	24.3	31.6
对外贸易												
出口同比	28.0	34.4	38.1	43.9	48.5	30.5	24.3	45.7	21.0	17.7	-1.2	-13.8
进口同比	35.0	35.2	22.7	34.1	48.3	49.7	66.0	44.7	85.5	55.9	26.7	-6.4
贸易余额(十亿美元)	180.0	20.0	28.7	20.0	19.5	1.7	-7.2	7.6	14.2	18.4	19.1	24.0
货币信贷												
M1 同比	19.0	21.9	22.9	24.6	29.9	31.3	29.9	35.0	39.0	32.4	34.6	32.0
M2 同比	18.5	19.2	17.6	18.5	21.0	21.5	22.5	25.5	26.0	27.7	29.7	29.4
人民币贷款同比	19.0	18.6	18.4	18.2	21.5	22.0	21.8	27.2	29.3	31.7	33.8	34.2
价格指数												
消费价格指数同比	2.8	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5	1.9	0.6	-0.5
工业品出厂价格指数同比	5.0	4.3	4.8	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3	1.7	-2.1	-5.8

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
肖 霞	电话: 010-66290200	Email: xiaoxia@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

王远洋	电话: 0755-23995177	Email: wangyuanyang@xyzq.com.cn
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。