

日期: 2010 年 10 月 27 日



胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870208090146

报告编号:

相关报告:

《流动性充裕局面维持 货币政策短期难变》——(2010 年 10 月 7 日)

《通货膨胀或再创新高》

——(2010 年 9 月 27 日)

《中性经济 悲观价格》

——(2010 年 9 月 6 日)

货币因素开始主导价格走势 企业效益将享“通胀”红利

——2010 年 10 月份宏观经济数据预测

■ 主要观点:

货币因素开始主导价格走势

从商务部按周监测的食用农产品价格和生产资料价格指数上看,中国价格水平持续上涨的惯性显然已经形成。2010 年 2 季度起,CPI 和 PPI 环比指数开始呈现同步变动趋势,说明两者价格水平开始脱离各自领域的供求波动影响,开始按同一影响因素,即过量货币推动的通货膨胀预期,同步变化。

对经济增长的信心全面回复

市场对中国经济二次探底的担忧已基本消除,对中国经济未来发展的信心已基本恢复!虽然自年初以来,投资增速略有下降,但目前业已企稳,并仍然处在高位阶段;外贸进出口规模也已恢复到了金融危机前水平,在“压顺差”的政策导向下,虽然净出口不会再重演以往快速增长的历史,但上半年时对经济增速的“拖后腿”现象将消除。

工业增速趋于稳定,企业效益将明显受益“通胀”红利

从工业增加值的规模上看,消除季节性变动因素后,工业生产和经营状况稳步提高,工业增速同比下降主要是基数变动的结果。随着宏观经济“筑底”企稳,企业经济效益将受益于“流动性红利”而呈现较高幅度增长。今年企业之所以能取得良好经营业绩表现,并不在于宏观经济改善带来的需求真实增长,或企业经营能力的普遍提高,实际上在企业成本不断上升的 2010 年,企业业绩的增长真实原因在于通货膨胀效应带来的财富分配红利。当前中国的潜在通胀水平已被拉高,只要不发生需求的快速和猛烈回落局面,在通胀初期,通常伴随有企业利润的增长。

国内宏观经济数据预测数

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 10 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2010 年 10 月国内重要经济数据预测（同比增长）

公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
11/11	PPI 涨幅%	4.7	4.3	4.1	-5.8
11/11	CPI 涨幅%	4.0	3.6	3.9	-0.5
11/11	出口增速%	24.6	25.1	25.1	-13.8
11/10	进口增速%	38.3	24.1	23.3	-6.4
11/10	贸易顺差（亿美元）	180	168.8	180	240
11/11	城镇固定资产投资增速%	25.5	23.2	22.8	31.7
	当年累计%	24.7	24.6	24.5	33.1
11/11	工业增加值%	13.7	13.3	13.7	16.1
	当年累计%	16.0	16.3	16.1	9.4
11/10	M2 增速%	19.2	19.0	19.8	29.4
11/10	M1 增速%	20.5	20.9	21.7	32.0
11/10	信贷新增（亿元）	4000	5955	4800	2530
	人民币信贷余额（同比）	18.8	18.5	18.2	31.73
11/21	消费增速%	19.8	18.8	18.8	16.2
	当年累计%	18.7	18.3	22.8	15.3
	4 季度 GDP 增速%	上月预测：8.2		本月调整：9.0	
	当年累计%	上月预测：9.8		本月调整：10.2	

数据来源：上海证券研究所

预测理由

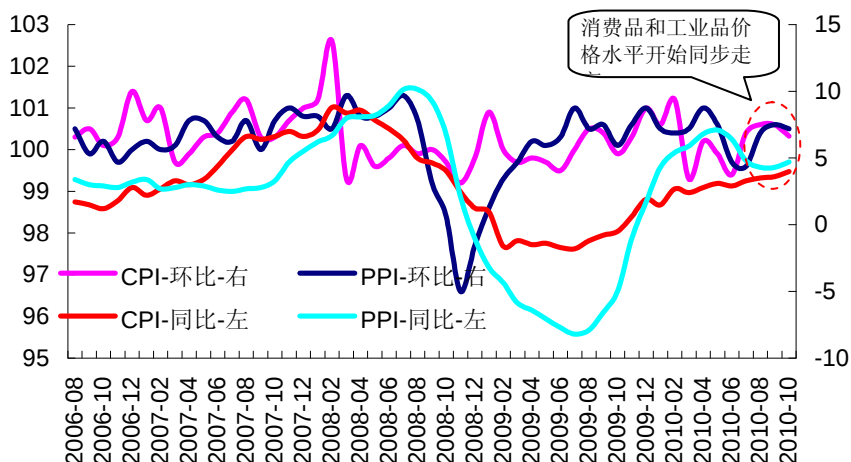
货币因素开始主导价格走势

流动性的长期宽裕，早晚要引起通货膨胀，货币迟早会由“蜜”变“水”。当采用货币作为反危机的手段时，一旦经济企稳，过度宽松的货币政策如果不及时回收，必然引起通货膨胀。一旦价格压力转化为现实（即使是供给方面的偶然冲击导致，如中国 7 月份的水灾），在过量货币的作用下，价格继续上涨的惯性和预期就会形成！从商务部按周监测的食用农产品价格和生产资料价格指数上看，中国价格水平持续上涨的惯性显然已经形成。显然货币扩张对经济的影响，已跨过了由“蜜”到“水”的时间节点（即货币扩张刚开始对经济有促进作用，相对不会对价格有作用，到后来就只有对价格有作用，不对经济有作用），未来如不加大货币回收力度，通胀将愈演愈烈。

2010 年 2 季度起，CPI 和 PPI 环比指数开始呈现同步变动趋势，说明两者价格水平开始脱离各自领域的供求波动影响，开始按同一影响因

素，即过量货币推动的通货膨胀预期，同步变化。

图 1 中国 CPI 和 PPI 变动走势

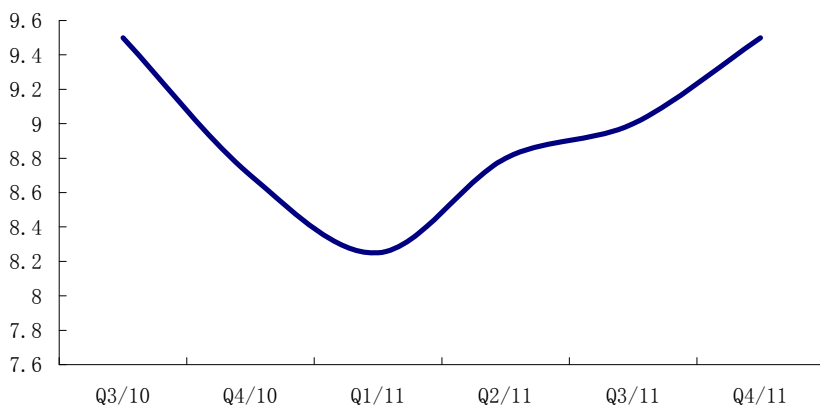


数据来源：统计局，上海证券研究所

对经济增长的信心全面回复

虽然市场普遍预期未来经济增长的速度将有所放缓，但变慢的加速度将逐渐归零。从年度增长率上看，按路透社的调查，对 2010 年和 2011 年 GDP 预测增速的市场预期中位数分别为 10% 和 9%；但从季度增速上看，市场预期的中位数在 2011 年 1 季度将见底，且 2010 年 1 季度的增速预测中位数为 8.25%，最低预测数为 7.5%，可见市场对中国经济二次探底的担忧已基本消除，对中国经济未来发展的信心已基本恢复！

图 2 中国 GDP 增速预测（当季同比，%）



数据来源：路透社，上海证券研究所

从经济增长的三架马车上看，2010 年 1-3 季度，受益于家电消费补贴政策 and 汽车、家电下乡等政策，中国消费增长 18.3%，增速明显；虽然

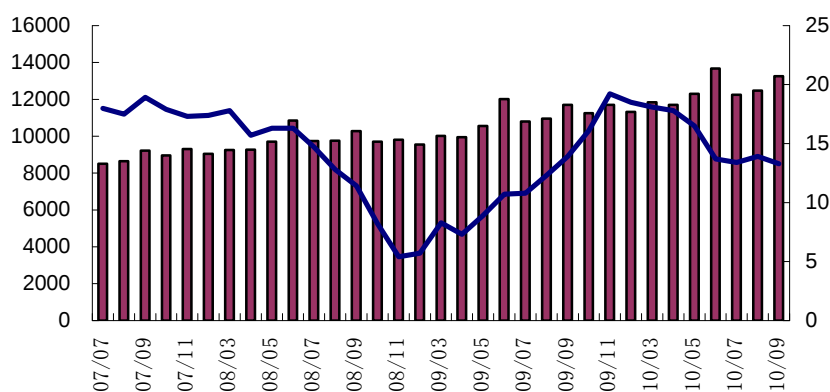
自年初以来，投资增速略有下降，但目前业已企稳，并仍然处在高位阶段；外贸进出口规模也已恢复到了金融危机前水平，在“压顺差”的政策导向下，虽然净出口不会再重演以往快速增长的历史，但上半年时对经济增速的“拖后腿”现象将消除。

工业增速趋于稳定，企业效益将明显受益“通胀”红利

全国规模以上工业增加值同比增长 16.3%，增速比上年同期加快 7.6 个百分点。分季度看，一季度增长 19.6%，二季度增长 15.9%，三季度增长 13.5%。从工业增加值的规模上看，消除季节性变动因素后，工业生产和经营状况稳步提高，工业增速同比下降主要是基数变动的结果。

随着宏观经济“筑底”企稳，企业经济效益将受益于“流动性红利”而呈现较高幅度增长。今年企业之所以能取得良好经营业绩表现，并不在于宏观经济改善带来的需求真实增长，或企业经营能力的普遍提高，实际上在企业成本不断上升的 2010 年，企业业绩的增长真实原因在于通货膨胀效应带来的财富分配红利。2009 年过度膨胀的信贷，一举扭转了过剩产能带来的价格回落，吹大了资产泡沫，引起了当前的高通货膨胀态势。绝对价格的快速上升带来各行业的普遍利润。当前中国的潜在通胀水平已被拉高，只要不发生需求的快速和猛烈回落局面，在通胀初期，通常伴随有企业利润的增长。

图 3 中国工业增加值（亿元）和同比增速（当月，%）



数据来源：统计局，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。