

宏观报告

热钱接过接力棒 央行被动加快收紧

——10月宏观数据点评

事件：10月宏观经济数据出台，央行上调存款准备金率0.5个百分点。

摘要：

10月份的数据公布，其中物价和信贷方面的指标要高于我们之前的预期，也就是说，目前整体的流动性状况有所加剧。

物价成为本月最惹人关注的指标，CPI单月同比涨幅首超4%，达4.4%，PPI的涨幅也明显回升，环比有所扩大，大于PMI中进口价格指数的预示。当然，食品依然是拉动物价上涨的最大动力。其中，本月涨幅明显扩大的包括食用油和蔬菜。想提一下的是，之前拟合食品价格较好的食用农产品价格总指数上月15日后没再公布。而根据农业部批发价格预测食品价格本月一改前三月相关性系数连续下降的情况，与食品价格更为吻合。原因这里不解释。虽然说物价大幅上涨有基本面的原因，但是背后离不开流动性显著变化的推动。国内货币供应原本充裕，而热钱流入更是接过接力棒，热钱相对信贷，其活化性更强，对物价、资产价格影响更大，这进一步点燃了通货膨胀的预期，囤积、投机的现象愈加明显。另外，国际大宗商品价格上涨导致PPI显著回升，使得输入通胀压力积聚。这些都迫使央行不得不加快货币政策收缩的步伐，10月11日上调六家银行的准备金率，19日上调基准利率，今日又全面上调准备金率。

经济面则继续处于小幅回暖的状态，固定资产投资单月同比继续增长，其中房地产开发投资也有所反弹。工业增加值小幅回落主要是基数关系。进出口超越去年全年水平，不过单月数量有所回落，进口小幅低于预期，包括农产品、铁矿石、铜的进口量都有明显回落。当然这其中有一定季节性因素。消费增速弱于预期，简单扣减物价之后的实际消费有所下滑。从限额以上批发零售数据来看，10月份食品饮料烟酒类、房地产相关类、和汽车类消费开支都有所缩减。

本月信贷也再度超预期，与四季度月均4000亿的目标也有较大出入。但本期新增贷款主要源于非金融企业的短期借款需求，长期贷款以及居民贷款都有减少。出于通胀预期强烈，人民币存款大幅减少，同比少增1128亿，同时，货币流动性增强，M1、M2均出现明显反弹。

考虑到目前整体经济逐步回暖，而物价压力过于明显，央行进一步加息的可能性增大，但是短期来说收效将不明显，尤其是对付热钱，即便总体平衡也无法避免结构过热的状况。不排除年内再度加息的可能，但概率小于50%，下一个最为敏感窗口应当在明年春节前后。

报告日期： 2010年11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

主动调整迎来增速回落

——2010年下半年宏观经济

2010.6.17

《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

月度宏观数据点评报告 每月中旬

请务必阅读正文之后的重要声明

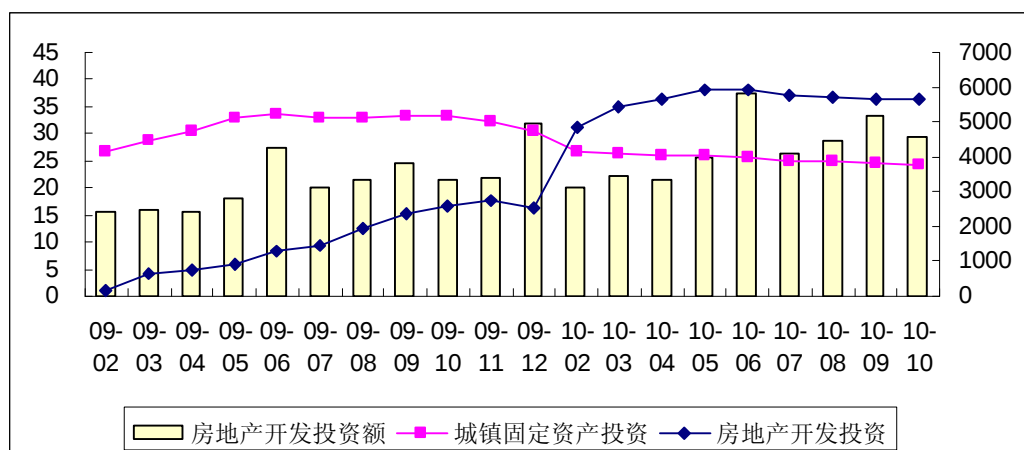
表 1、主要宏观经济数据

项目	1-10 月	10 月	10 月同 比*	10 月同比	9 月同比	月环比
CPI	3%	-	4%	4.4%	3.6%	0.8%
PPI	5.5%	-	4.5%	5%	4.3%	0.7%
进出口: 亿美元	23934	2448		24%	24.7%	
出口: 亿美元	12706	1359.8	22%	22.9%	25.1%	-2.2%
进口: 亿美元	11228	1088.3		25.3%	24.1%	1.2%
固定资产投资: 亿元	187556	-	24.5%	24.4%	24.5%	-0.1%
社会消费品零售总额: 亿元	125313	14285	18.9%	18.6%	18.8%	-0.2%
工业增加值	16.1%	-	13.1%	13.1%	13.3%	
M2: 万亿	-	69.98	19.3%	19.3%	18.96%	0.3%
M1: 万亿	-	25.33		22.1%	20.9%	1.2%
M0: 万亿	-	4.16		16.6%	13.8%	
新增人民币贷款: 亿	6.88 万		5300	5877	5955	1.33%

数据来源: 统计局 爱建证券

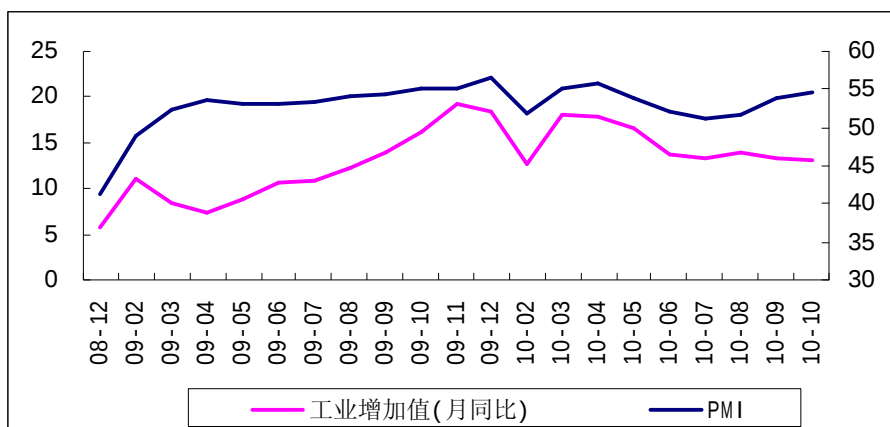
注: 10 月同比* 为爱建证券预测值, 一般在统计局数据公开前一周公布。

图 2、固定资产、房地产投资增速小幅加快(%, 亿)



数据来源: wind 爱建证券

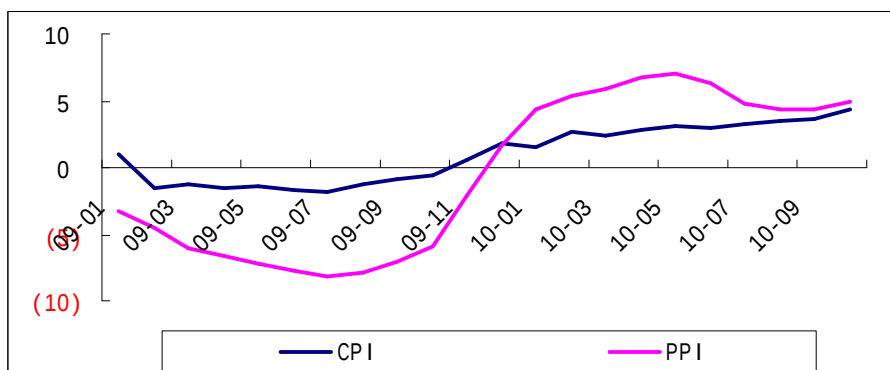
图 3、PMI 继续向好 (%)



数据来源: wind 爱建证券

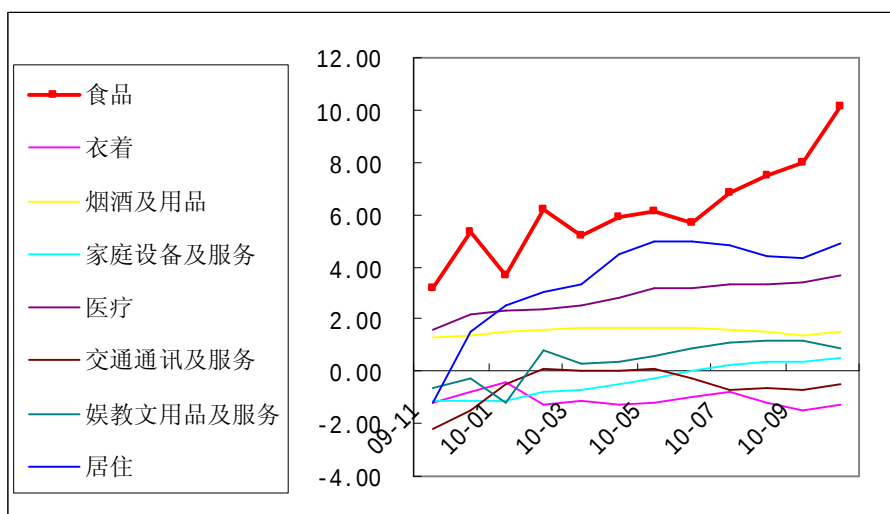
注: 背离主要体现在同环比基数区别

图 4、CPI 继续新高 PPI 显著回升 (%)



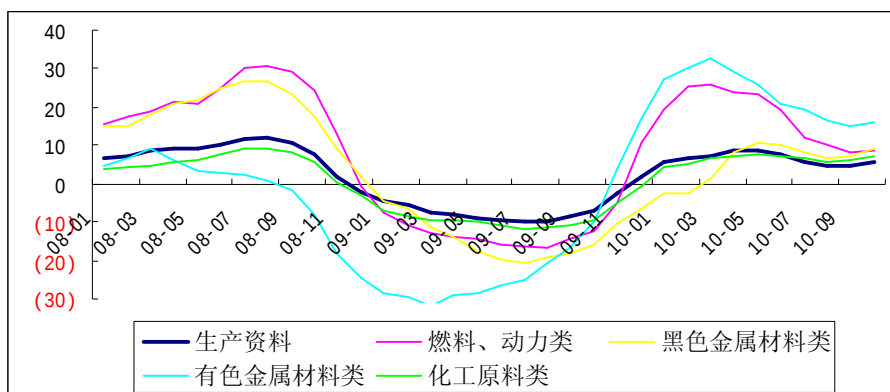
数据来源: wind 爱建证券

图 5、食品价格继续拉动物价突破 4% (%)



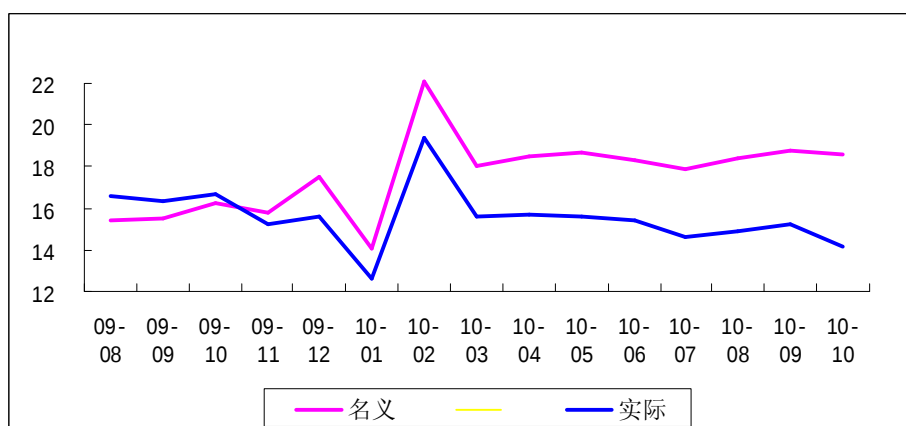
数据来源: wind 爱建证券

图 6、生产资料价格有探底回升之势 (%)



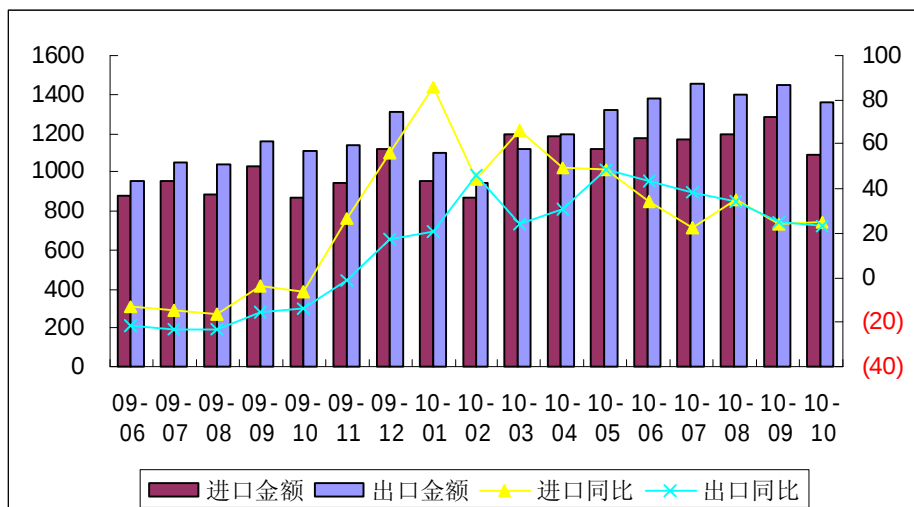
数据来源: wind 爱建证券

图 7、消费弱于预期



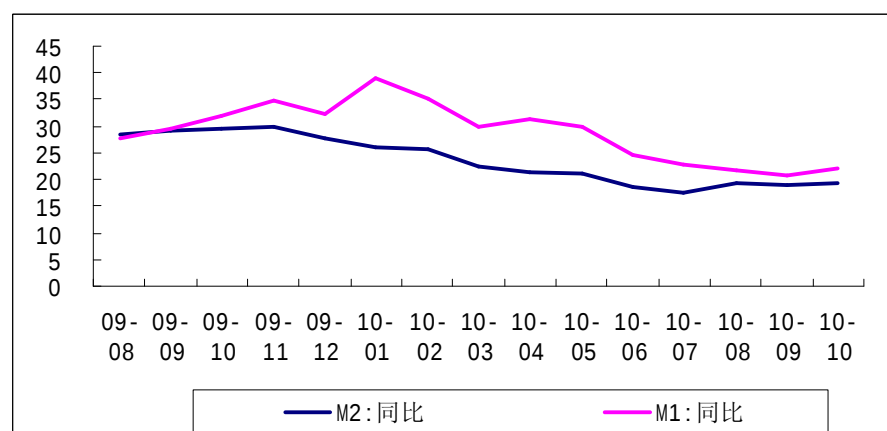
数据来源: wind 爱建证券

图 8、环比增速 出口放缓进口提速 (亿)



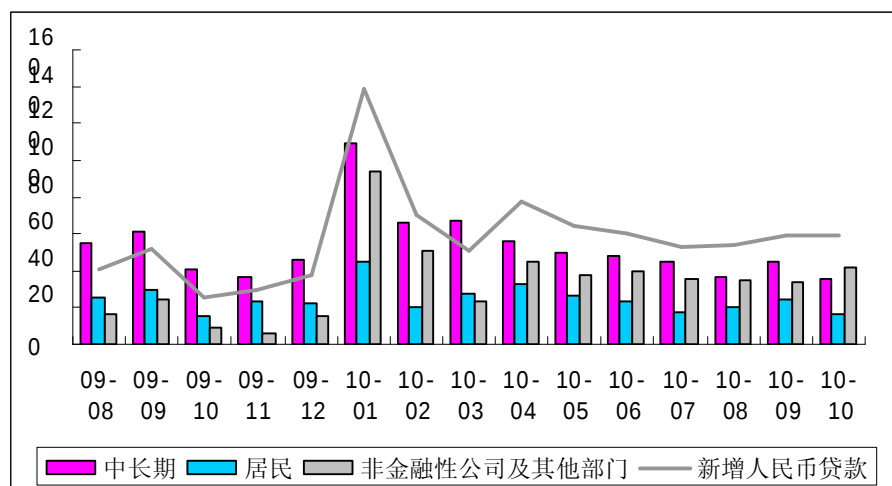
数据来源：wind 爱建证券

图 9、流动性活化增加（%）



数据来源：wind 爱建证券

图 10、贷款超预期源自企业短期需求（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;

I 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

I 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。