

国内经济处于软着陆后期，控通胀和防热钱为货币紧缩主要目标

2010年11月11日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 10月份，规模以上工业增加值同比增长13.1%，比9月份回落0.2个百分点。1-10月份，城镇固定资产投资187556亿元，同比增长24.4%，比1-9月份回落0.1个百分点。社会消费品零售总额14285亿元，同比增长18.6%，比9月份回落0.2个百分点。居民消费价格同比上涨4.4%，涨幅比9月份扩大0.8个百分点。工业品出厂价格同比上涨5.0%，涨幅比9月份扩大0.7个百分点。出口1359.8亿美元，增长22.9%，比上月放缓2.2个百分点；进口1088.3亿美元，增长25.3%，比上月提高1.2个百分点。
- 10月末，广义货币(M2)余额同比增长19.3%，增幅比上月高0.3个百分点，人民币贷款增加5877亿元。

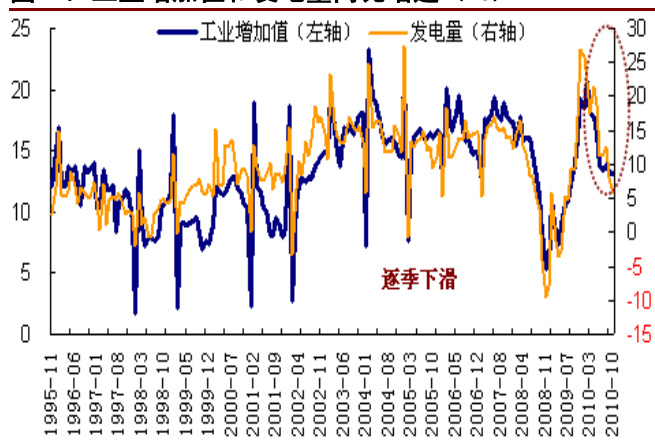
分析与预测：

10月份经济数据特征：10月份工业增加值增速继续回落，超出我们预期，与PMI数据连续三个月背离，节能减排导致的重工业持续回落为主要原因，但从环比上来看我们认为基本上确立目前为本次经济调整的底部。固定资产投资增速继续稳步回落，施工和新开工项目增速持续下降，预示随着本年度计划投资项目的退出（4万亿部分），固定资产投资可能维持在目前水平，为明年新建项目做准备，不过本月房地产开发投资略有上涨，我们认为这主要是年底保障住房新开工所致，但随着销售面积的环比下降11.2%，预计将拖累未来几个月房地产开发投资增速。10月份CPI超出我们的预期，达到4.4%，食品上涨达到10.1%，环比推动上涨1.1%，同时10月份的商品房价格也在继续同环比反弹。PPI也反弹至5%，主要是购进价格指数大幅度上涨，通胀压力已经超出央行的管理预期。10月份外贸数据符合我们的预期判断，出口稳步回落，主要原因在于外需的下滑，特别是欧美进口需求的回落，另外就是人民币升值的负面因素。进口稳步回升，主要在于内需恢复，特别是对于原材料、农产品旺盛需求，加之购进价格的大幅度上涨，推动进口反弹。10月份消费数据不佳，我们认为有可能是由于物价过快上涨，导致实际消费能力下滑所致，建材、珠宝等商品消费有所回落，实际消费增速仅为14.2%。

10月份金融数据特征：10月份金融数据较为乐观，新增贷款超预期增加达到5877亿元，主要原因在于中长期贷款的增加，居民户住房按揭贷款增加较为明显，我们认为可能是投资和信贷需求恢复所致。存款余额相比上月却明显下降，我们认为尽管上月加息，但由于通胀的高企和资本市场投资需求恢复，持续的负利率导致存款的流失，其中住户存款减少达到7003亿元的天量。受新增贷款和外汇占款持续增加影响，加之去年同期货币政策拐点效应导致基数开始回落，10月份货币供应增速全面反弹，M1与M2增速差有所反弹，符合我们之前的判断，但由于上调存款准备金率和加大热钱流入管制，以及存贷款利率的预期上升，未来货币供应增速或不会反弹太高，加之2011年预期货币政策紧缩，我们预计下一年有可能保持在16%左右水平。

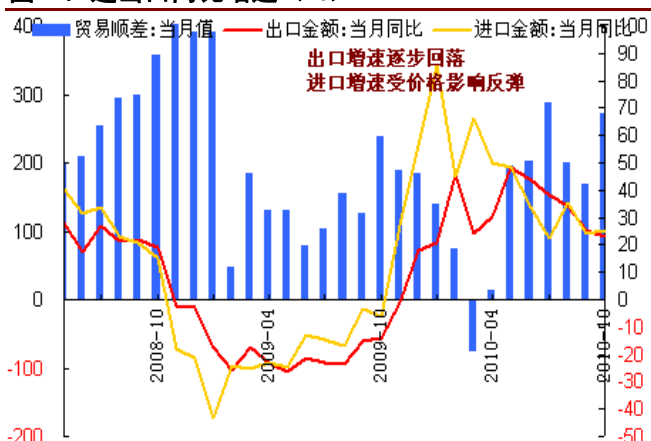
我们的预测与判断：整体来看经济增速处于软着陆后期，内需依然保持强盛，但在出口确定回落下，期待投资企稳。通胀压力仍在逐步上升，全年完成3%控制难度较大，加之受到外部因素如QE2和热钱流入影响，造成货币政策被迫收紧，目前的经济环境需要审慎的宏观政策，但仍不排除二次加息、房地产加速调控等政策出台。

图 1：工业增加值和发电量同比增速（%）



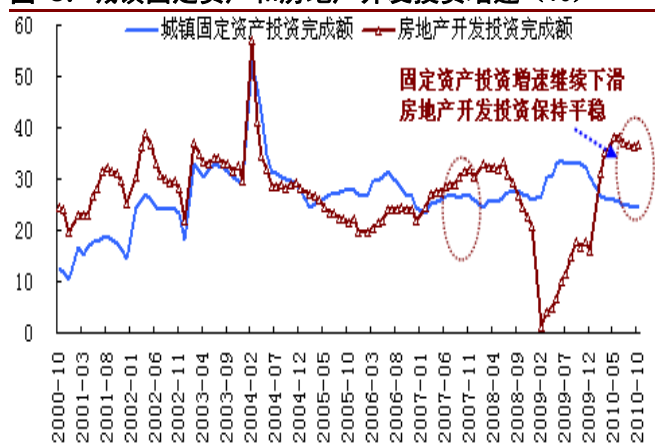
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：进出口同比增速（%）



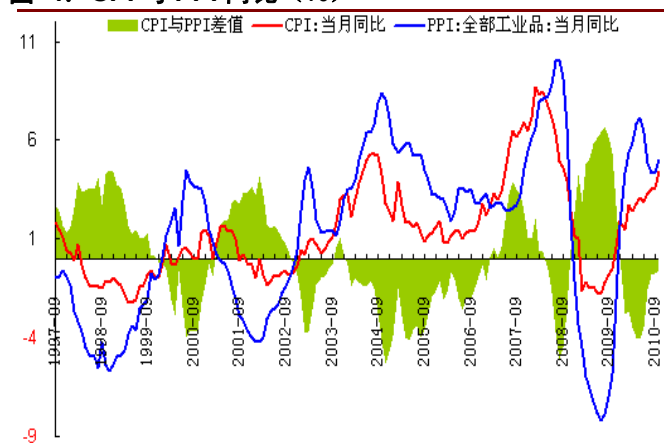
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：城镇固定资产和房地产开发投资增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：CPI 与 PPI 同比（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：社会消费品零售总额增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：货币和信贷供应增速（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

表 1：中国宏观经济月度数据一览表

日期	09-10	09-11	09-12	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09	10-10
工业生产													
工业增加值	16.1	19.2	18.5		12.8	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1
重工业增加值	18.1	22.2	21.4		7.5	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2
轻工业增加值	11.3	12.6	9.7		15.2	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9
PMI													
CFLP-PMI	55.2	55.2	56.6	55.8	52.0	55.1	55.7	53.9	52.1	51.2	51.7	53.8	54.7
汇丰银行 PMI	55.4	55.7	56.1	57.4	55.8	57.0	55.2	52.7	50.4	49.4	51.9	52.9	54.8
消费													
社会消费品零售总额	16.2	15.8	17.5		22.1	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6
城镇	16.6	16.5	18.6		23.1	18.5	18.9	18.9	18.7	18.2	18.8	19.1	18.9
投资													
城镇固定资产投资	33.1	32.1	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4
房地产开发投资	16.6	17.8	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	71.05	70.23	121.4	81.29	58.96	94.18	73.46	81.3	125	69.24	76.02	83.84	
同比增长率	5.7	31.97	103.1	7.79	1.08	12.08	24.69	27.4	39.6	29.2	1.38	6.14	
外贸													
出口	-13.8	-1.2	17.7	21.0	45.7	24.3	30.5	48.5	39.2	38.8	34.4	25.1	22.9
进口	-6.4	26.7	55.9	85.5	44.7	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3
贸易盈余(亿美元)	239.8	190.3	184.3	141.6	76.1	-72.4	16.8	195.33	200.3	287.3	200.36	168.74	271.48
物价指数													
居民消费价格指数	-0.5	0.6	1.9	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4
工业品出厂价格指数	-5.8	-2.1	1.7	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0
财政													
财政收入	27.3	32.6	55.8	41.2	20.4	36.8	34.4	34.4	27.6	25.7	23.6	22.4	
财政支出	13.0	20.9	17.1	-13.2	29.66	18.3	9.8	9.8	17.0	16.9	19.2	20.6	
货币供应													
M0	14.09	14.99	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.7	15.5	16.0	13.8	16.6
M1	32.03	34.63	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.6	22.9	21.9	20.9	22.1
M2	29.42	29.74	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.00	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3
金融机构存款	27.46	28.19	28.21	27.26	24.97	22.11	21.95	21.95	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8
金融机构贷款	34.19	33.79	31.74	29.31	27.23	21.81	21.96	21.00	18.2	18.4	18.6	18.5	19.3
1 年期存款利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50
1 年期贷款利率	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.56	5.56
美元兑人民币	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.79	6.77	6.81	6.70	6.65

数据来源：Wind 山西证券研究所

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	