

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

11 月中国经济数据预测

2010 年 11 月 30 日

相关报告

101128
欧美市场周报：美联储下调
增长预期 欧 11 月制造业
PMI 上升
101128
亚洲市场周报：台失业率连
续 14 个月下降 日 CPI 同比
转正
101121
通胀风险仍未有效释放

要点

- 预计投资累积同比 24.3%，11 月工业、零售、出口、进口、M1、M2 同比分别为 12.9%、19.0%、19.6%、20.2%、20.3%、18.9%，新增人民币贷款约 4000 亿，同比 19.4%；
- 整体数据表明，11 月经济继续强劲扩张，物价压力较大，将刺激政策坚定调控。加息和准备金同时推出的概率较大，若选择只推出其中一项，力度则可能较大，比如 50 个基点的加息。因此，市场还在震荡格局之中，风险与收益不成比例。建议等待经济工作会议，政策风险消除后，视紧缩力度判断后市机会。

	2010F			2010			2009			2008		
	2010	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2
GDP 同比	10.2	9.3	9.6	10.3	11.9	11.3	9.6	8.1	6.5	6.8	9.0	10.1
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

	2010F			2010								
	2010	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan
工业增加值同比	15.0	12.9	13.1	13.3	13.9	13.4	13.7	16.5	17.8	18.1	20.7	20.7
名义零售额同比	17.8	19.0	18.6	18.8	18.4	17.9	18.3	18.7	18.5	18.0	17.9	17.9
固定资产当月投资同比	24.0	23.0	23.7	23.2	23.9	22.3	24.9	25.4	25.4	26.3	26.6	26.6
对外贸易												
出口同比	28.0	19.6	22.9	25.1	34.4	38.1	43.9	48.5	30.5	24.3	45.7	21.0
进口同比	35.0	20.2	25.3	24.1	35.2	22.7	34.1	48.3	49.7	66.0	44.7	85.5
贸易余额(十亿美元)	180.0	22.3	27.1	16.9	20.0	28.7	20.0	19.5	1.7	-7.2	7.6	14.2
货币信贷												
M1 同比	19.0	20.3	22.1	20.9	21.9	22.9	24.6	29.9	31.3	29.9	35.0	39.0
M2 同比	18.5	18.9	19.3	19.0	19.2	17.6	18.5	21.0	21.5	22.5	25.5	26.0
人民币贷款同比	19.0	19.4	19.3	18.5	18.6	18.4	18.2	21.5	22.0	21.8	27.2	29.3
价格指数												
消费价格指数同比	3.2	4.7	4.4	3.6	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5
工业品出厂价格指数同比	5.2	4.5	5.0	4.3	4.3	4.8	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3

注：粗字为预测值。

请阅读最后一页评级说明和重要声明

预计11月通胀在4.7%，信贷四千亿左右，物流协会PMI在54.5-55。整体数据表明，11月经济继续强劲扩张，物价压力较大，将刺激政策坚定调控。加息和准备金同时推出的概率较大，若选择只推出其中一项，力度则可能较大，比如50个基点的加息。因此，市场还在震荡格局之中，风险与收益不成比例。建议等待经济工作会议，政策风险消除后，视紧缩力度判断后市机会。

物价：预计11月CPI同比4.7%，PPI同比4.5%。

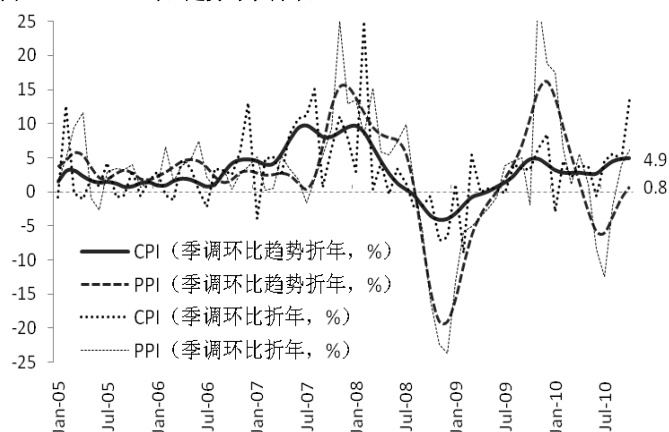
CPI季调环比趋势折年自2009年11月峰值4.8%回落，至2010年5月降至2.6%，之后升至10月4.7%。若环比平稳，11月CPI约3.7%；从货币供应与通胀滞后关系看，11月CPI约4.2%。但迄今的最新周数据表明，本月通胀压力仍在加大，毫无收敛。

从CPI各分项来看，10月食品、居住分项分别拉动CPI同比3.29%和0.65%。在10月CPI食品分项中，鲜菜、水产品、肉禽及其制品、鲜果、粮食分别拉动CPI食品分项同比3.24%、2.85%、1.93%、1.24%、0.63%，猪肉拉动1.19%。10月粮食、蔬菜价格季调环比趋势回落。粮食价格环比趋势折年在5-8月连续回落，9月升至9.2%，10月回落至9.0%；蔬菜价格环比趋势折年在6-9月连续上升，10月回落至19.2%。猪肉价格季调环比趋势折年自2010年3月-19.7%回升，8月升至50.0%，之后回落至10月47.2%。“猪粮比”11月第3周（11月15日至11月21日）升至6.71，连续18周位于盈亏平衡线之上。

从11月前3周（11月1日至11月21日）的食用农产品价格来看，猪肉批发价、鸡蛋零售价、蔬菜批发价、水产品批发价同比分别为13.9%、16.2%、45.8%、15.9%。预计11月CPI食品分项同比12.0%，综合考虑11月CPI在4.7%附近。

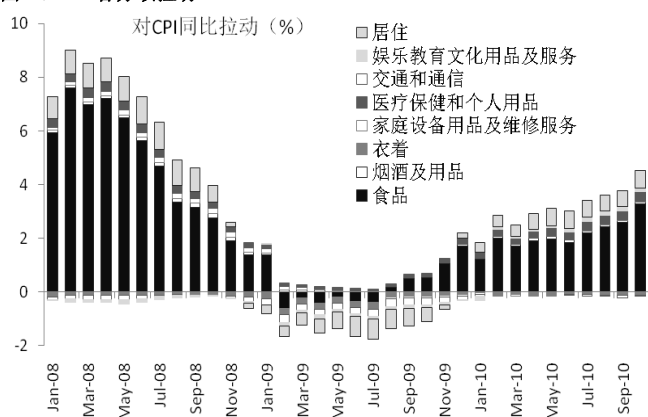
PPI季调环比趋势折年自2009年12月峰值16.2%持续回落，2010年7月降至-6.0%，之后回升至10月0.8%。

图 1: CPI、PPI 环比趋势与季调环比



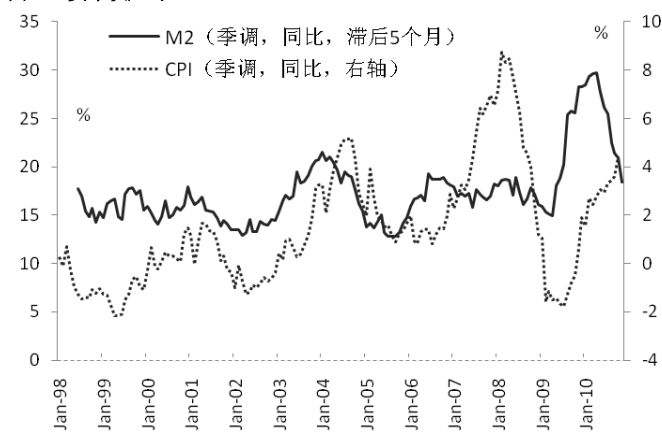
数据来源：CEIC，兴业证券

图 3: CPI 各分项拉动



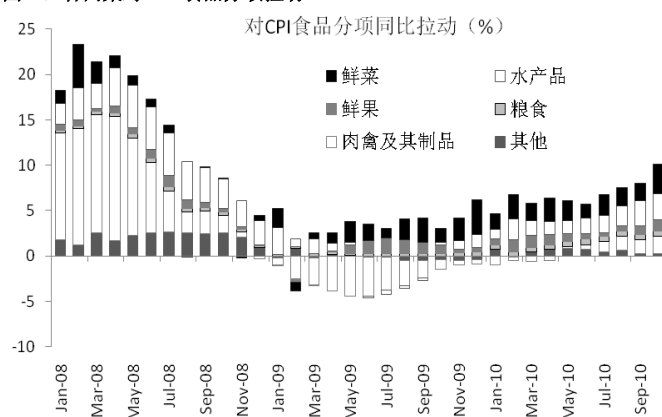
数据来源：CEIC，兴业证券

图 2: 货币供应与 CPI



数据来源：CEIC，兴业证券

图 4: 谷肉菜对 CPI 食品分项拉动



数据来源：CEIC，兴业证券

表 1: CPI 各分项

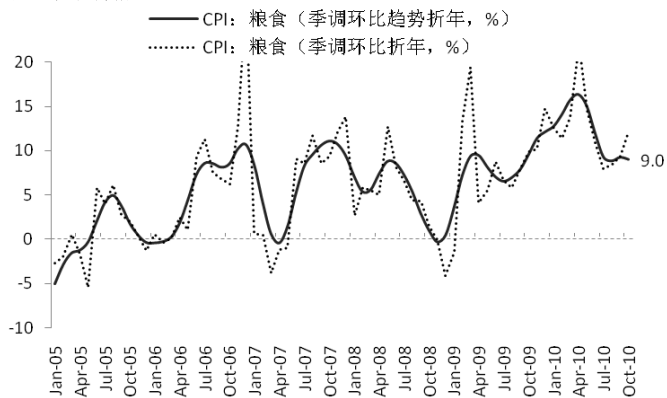
%	食品	烟酒及用品	衣着	家庭设备用品及维修服务	医疗保健和个人用品	交通和通信	娱乐教育文化用品及服务	居住
CPI 权重	32.6	4.0	9.0	6.0	10.0	10.0	14.0	13.2
对 CPI 拉动								
Apr-10	1.92	0.07	-0.12	-0.03	0.28	0.00	0.06	0.59
May-10	1.99	0.07	-0.11	-0.02	0.32	0.01	0.08	0.66
Jun-10	1.86	0.07	-0.09	0.00	0.32	-0.03	0.13	0.66
Jul-10	2.22	0.06	-0.07	0.01	0.33	-0.07	0.15	0.63
Aug-10	2.45	0.06	-0.11	0.02	0.33	-0.06	0.17	0.58
Sep-10	2.61	0.06	-0.14	0.02	0.34	-0.07	0.17	0.57
Oct-10	3.29	0.06	-0.12	0.03	0.37	-0.05	0.13	0.65
季调环比趋势折年								
Apr-10	4.3	1.3	-2.0	0.4	3.7	-0.1	1.3	3.8
May-10	4.7	1.2	-1.2	0.7	3.7	-1.8	1.7	1.5
Jun-10	6.7	1.2	-0.8	0.9	3.4	-3.4	2.0	-0.7
Jul-10	11.5	1.4	-1.0	0.9	3.1	-3.6	1.7	-1.0
Aug-10	14.4	1.5	-1.6	0.7	3.0	-2.7	0.8	0.5
Sep-10	15.3	1.4	-1.9	0.5	3.2	-1.9	0.2	1.9
Oct-10	15.3	1.3	-2.0	0.4	3.2	-1.1	-0.2	2.9
季调环比折年								
Apr-10	10.0	1.0	-3.1	0.2	4.3	0.0	0.0	10.8
May-10	7.3	1.1	-0.8	0.7	5.7	-0.6	2.1	2.1
Jun-10	-2.0	1.4	0.1	1.5	1.8	-4.7	2.9	-2.4
Jul-10	12.4	1.1	-0.2	0.6	2.8	-5.2	2.0	-1.7
Aug-10	21.5	2.0	-3.4	1.1	2.5	-1.8	0.6	-0.8
Sep-10	14.8	1.3	-1.5	-0.1	3.8	-1.4	0.2	3.6
Oct-10	32.0	2.9	0.6	0.6	6.0	0.3	-1.7	12.3

数据来源: CEIC, 兴业证券

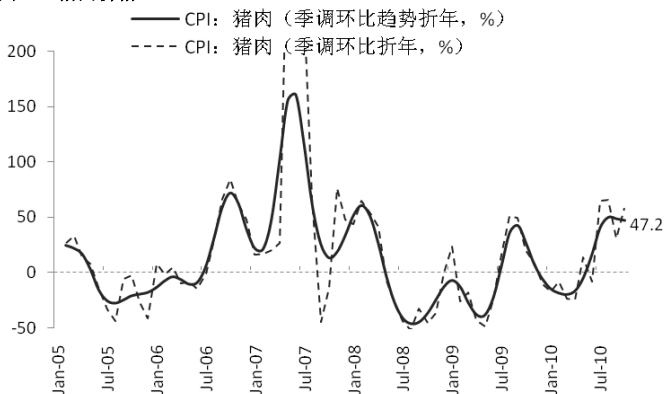
表 2: CPI 食品分项各细项

%	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								
Apr-10	0.54	0.04	-0.51	0.01	1.41	2.60	1.15	0.67
May-10	0.58	0.04	0.23	0.00	1.44	2.22	0.83	0.79
Jun-10	0.59	0.01	0.51	0.01	1.67	1.52	0.65	0.81
Jul-10	0.60	0.02	1.16	0.05	1.95	2.33	0.32	0.87
Aug-10	0.61	0.05	1.53	0.06	2.18	2.00	0.57	0.91
Sep-10	0.62	0.09	1.53	0.06	2.79	1.88	0.93	0.91
Oct-10	0.63	0.14	1.93	0.07	2.85	3.24	1.24	0.95
季调环比趋势折年								
Apr-10	16.9	0.0	-7.7	2.4	-1.5	14.9	36.0	4.0
May-10	15.4	-0.3	0.1	4.1	-1.5	12.4	31.4	4.1
Jun-10	12.1	-0.3	11.8	9.5	2.9	14.6	27.1	4.1
Jul-10	9.1	5.3	24.8	15.9	13.4	18.0	21.2	4.2
Aug-10	8.4	13.5	30.2	18.0	20.3	21.7	14.5	4.2
Sep-10	8.7	19.0	29.7	15.8	22.9	23.5	11.4	4.2
Oct-10	8.4	22.4	28.7	13.5	23.5	19.1	10.2	4.0
季调环比折年								
Apr-10	22.5	5.5	-14.5	-0.2	-1.9	88.8	-8.2	4.0
May-10	15.1	6.7	6.3	-36.0	-3.6	24.3	68.8	6.5
Jun-10	11.2	-10.8	-1.0	6.3	3.8	-43.1	30.5	1.8
Jul-10	7.8	3.5	36.2	86.0	12.0	54.4	16.0	4.4
Aug-10	7.9	12.6	38.6	29.1	17.6	33.1	10.7	4.3
Sep-10	8.7	25.7	22.9	5.2	32.5	16.5	12.0	3.4
Oct-10	11.5	35.0	32.6	11.8	25.9	93.8	11.5	5.5

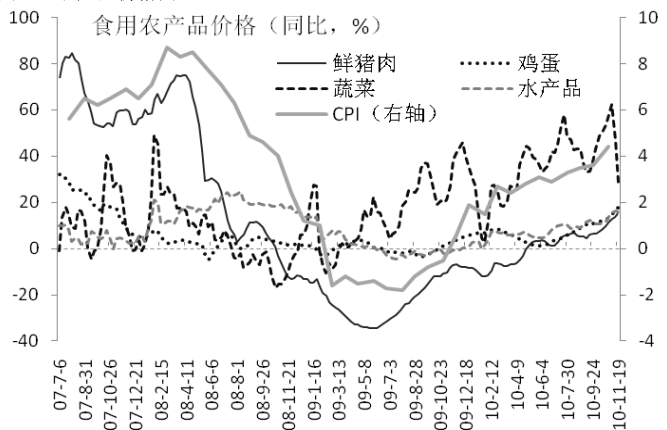
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 5：粮食价格


数据来源：CEIC，兴业证券

图 7：猪肉价格


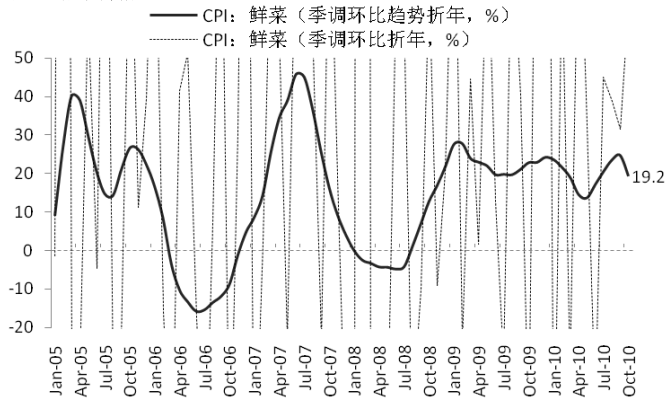
数据来源：CEIC，兴业证券

图 9：农产品价格同比


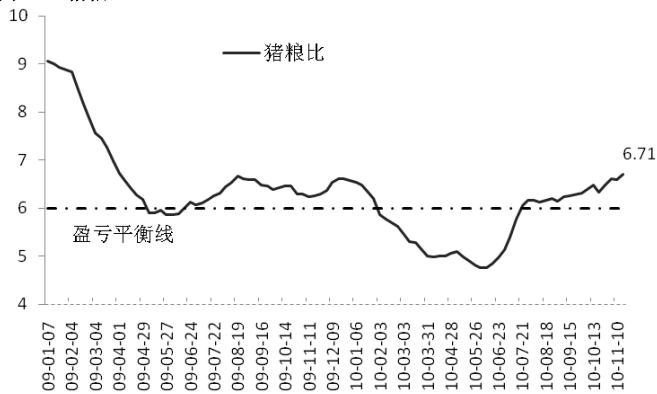
数据来源：商务部，CEIC，兴业证券

图 11：CPI 预测

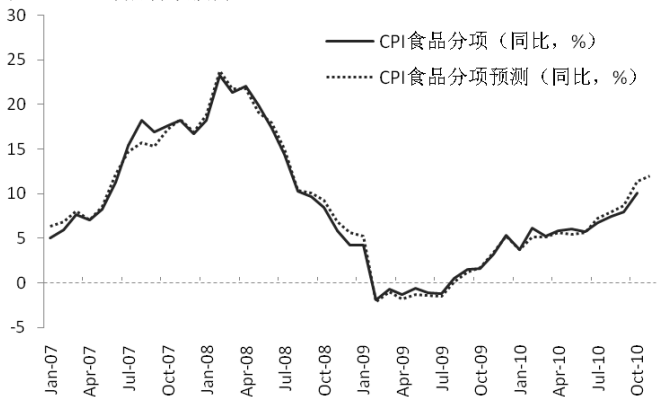

数据来源：CEIC，兴业证券

图 6：蔬菜价格


数据来源：CEIC，兴业证券

图 8：‘猪粮比’


数据来源：CEIC，兴业证券

图 10：CPI 食品分项预测


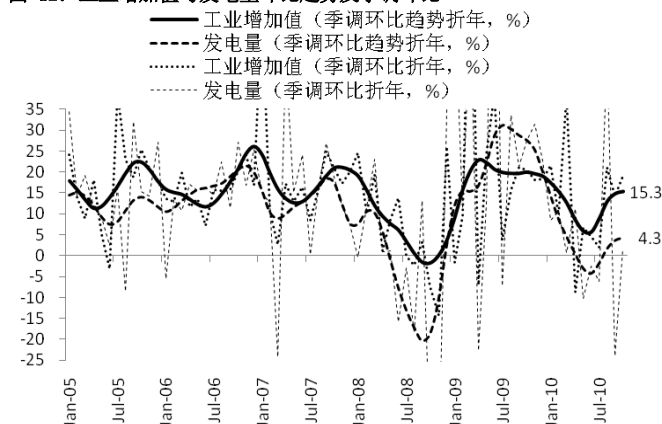
数据来源：CEIC，兴业证券

工业：经济持续强劲扩张，环比从6月谷底迅速回升，预计11月工业增加值同比12.9%

经季节调整后发电量环比趋势折年自2009年7月峰值31.2%持续回落，至2010年6月回落至-4.2%，之后回升至10月4.3%；季调后发电量环比折年10月回升至1.9%；工业增加值季调环比趋势折年在6月达谷底5.7%，10月升至15.3%。

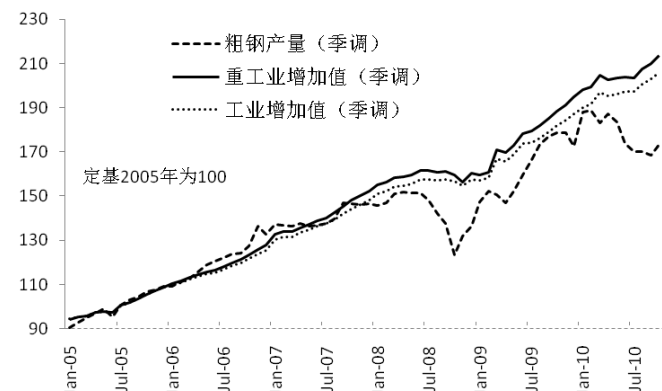
11月上旬粗钢日产量比10月下旬上升至160.1万吨，中旬继续上升至160.7万吨。

图 12：工业增加值与发电量环比趋势及季调环比



数据来源：CEIC，兴业证券

图 13：粗钢产量与重工业增加值、工业增加值季调（定基2005年为100）



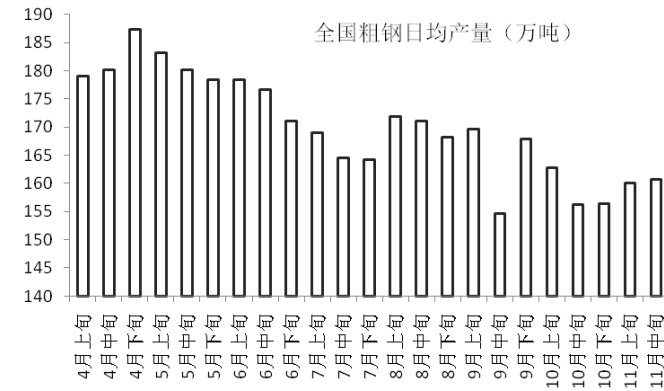
数据来源：CEIC，兴业证券

表 3：工业增加值、发电量季调环比折年

季调环比折年, %	发电量	工业增加值	轻工业增加值	重工业增加值
Jan-2009	61.0	-1.7	4.3	-3.2
Feb-2009	11.3	9.4	11.6	8.9
Mar-2009	59.6	86.8	58.8	108.4
Apr-2009	-22.8	-7.1	-14.8	-8.3
May-2009	12.8	24.4	21.7	25.6
Jun-2009	112.8	38.7	25.2	43.4
Jul-2009	-7.3	3.8	-5.6	8.7
Aug-2009	33.7	15.7	14.5	16.4
Sep-2009	21.2	21.2	21.1	22.4
Oct-2009	27.5	20.5	9.8	25.2
Nov-2009	31.4	18.2	20.0	19.2
Dec-2009	22.6	18.3	-4.3	25.0
Jan-2010	8.5	21.5	35.9	21.5
Feb-2010	10.7	9.8	12.0	9.0
Mar-2010	0.6	38.1	37.1	38.6
Apr-2010	11.3	-8.8	-6.5	-12.6
May-2010	-10.1	6.8	11.2	5.2
Jun-2010	-2.6	4.7	7.9	2.3
Jul-2010	-6.2	1.9	11.7	-2.3
Aug-2010	48.7	21.2	10.6	26.2
Sep-2010	-24.0	14.2	17.0	13.9
Oct-2010	1.9	19.0	11.8	23.0

数据来源：CEIC，兴业证券

图 14：全国粗钢日均产量



数据来源：中钢协，兴业证券

投资：预计11月城镇固定资产投资同比23.0%，累积同比24.3%

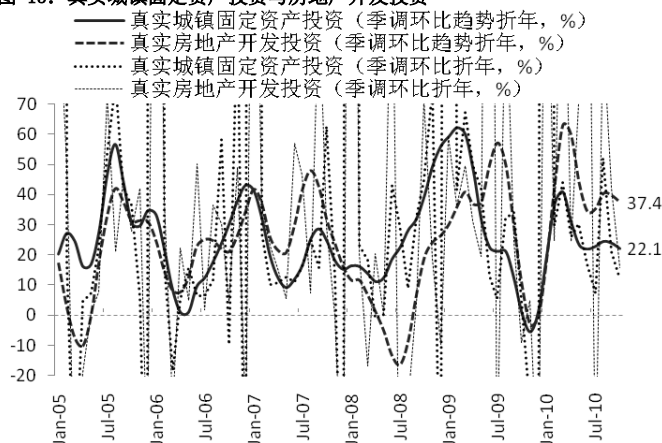
真实城镇固定资产投资季调环比趋势折年自3月41.0%回落至6月22.0%，7-8月上升至24.6%，9-10月回落至22.1%；真实房地产开发投资季调环比趋势折年在3月达峰值62.9%后回落至6月34.3%，7-8月上升至40.3%，9-10月回落至37.4%。

10月新开工项目计划总投资月新增季调环比趋势折年回落至6.4%；从季调后数据来看，10月新开工项目计划总投资环比折年19.7%。

10月商品房新开工面积季调环比趋势折年回落至29.8%，季调环比折年升至97.6%。10月房屋销售面积季调环比趋势折年升至69.4%，季调环比折年回落至88.9%。从主要城市地产周数据来看，11月新房销售面积总体平均同比降幅收窄，自第1周（11月1日至7日）-33.0%收窄至第4周（11月22日至28日）-11.2%。

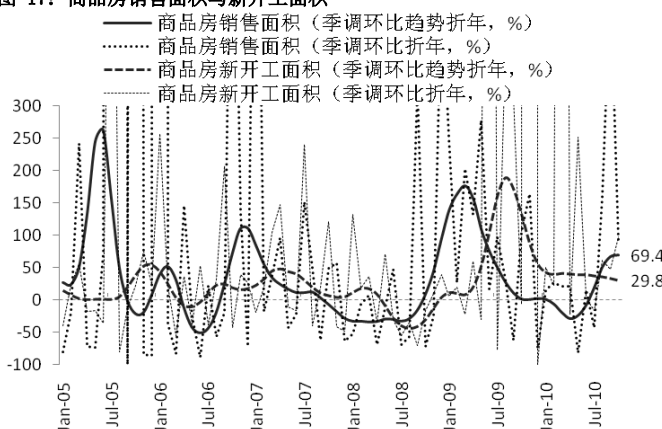
预计 11 月城镇固定资产投资同比 23.0%。

图 15: 真实城镇固定资产投资与房地产开发投资



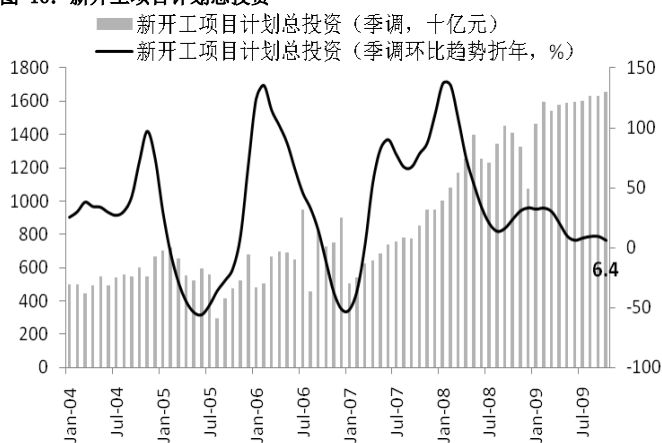
数据来源: CEIC, Wind 资讯, 兴业证券

图 17: 商品房销售面积与新开工面积



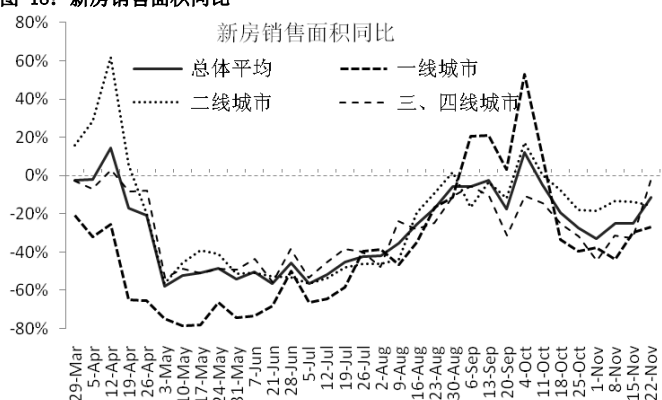
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 16: 新开工项目计划总投资



数据来源: CEIC, 兴业证券

图 18: 新房销售面积同比



数据来源: 中国指数研究院, Wind 资讯, 兴业地产组, 兴业证券

消费: 预计 11 月零售同比 19.0%，持续稳健增长

季节调整后真实零售环比趋势折年在 10 月回落至 12.3%，低于历史平均水平 14.1%。

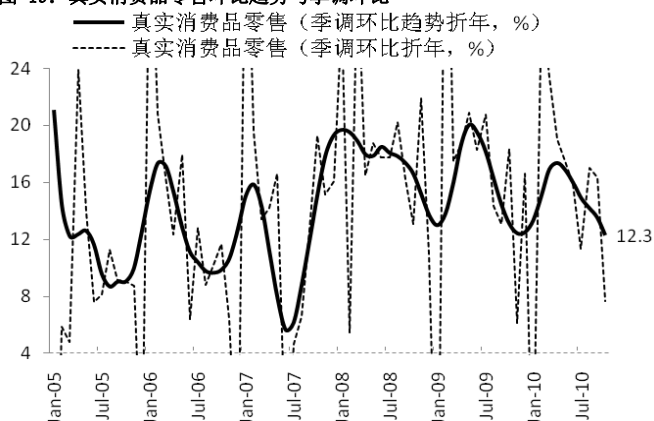
消费者信心指数在 6 月升至 108.5%，之后连续回落，10 月回落至 103.8%。

从地产相关消费品零售季调后数据来看，10 月家用电器和音像器材类、家具类、建筑及装潢材料类零售环比折年分别为 8.9%、148.0%、18.2%。

汽车销售在 10 月达 153.9 万辆，季调后环比趋势折年在 4 月达谷底-17.0%，之后连续回升至 10 月 71.6%。10 月季调汽车销售量环比 10.5%。

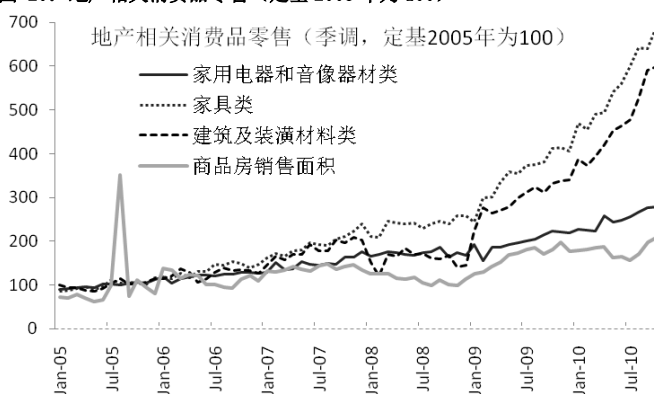
预计 11 月零售同比为 19.0%。

图 19: 真实消费品零售环比趋势与季调环比



数据来源: 国家统计局, CEIC, 兴业证券

图 20: 地产相关消费品零售 (定基 2005 年为 100)



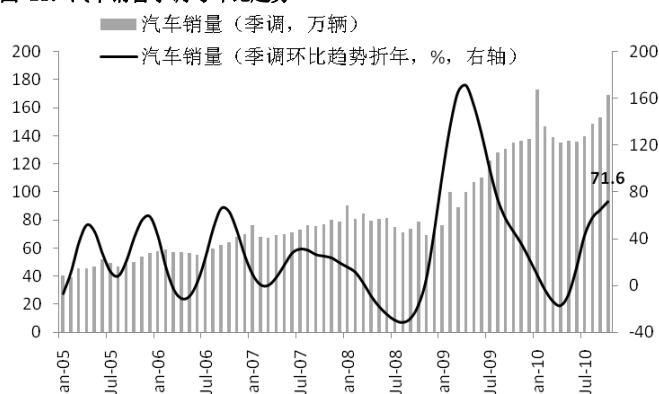
数据来源: CEIC, 兴业证券

表 4: 消费者信心指数

消费者信心指数(%)		消费者信心指数(%)	
Jan-09	101.3	Dec-09	103.9
Feb-09	101.0	Jan-10	104.7
Mar-09	100.3	Feb-10	104.2
Apr-09	100.5	Mar-10	107.9
May-09	101.2	Apr-10	106.6
Jun-09	101.0	May-10	108.0
Jul-09	102.1	Jun-10	108.5
Aug-09	102.7	Jul-10	107.8
Sep-09	102.8	Aug-10	107.3
Oct-09	103.2	Sep-10	104.1
Nov-09	103.3	Oct-10	103.8

数据来源: CEIC, 兴业证券

图 21: 汽车销售季调与环比趋势



数据来源: CEIC, 兴业证券

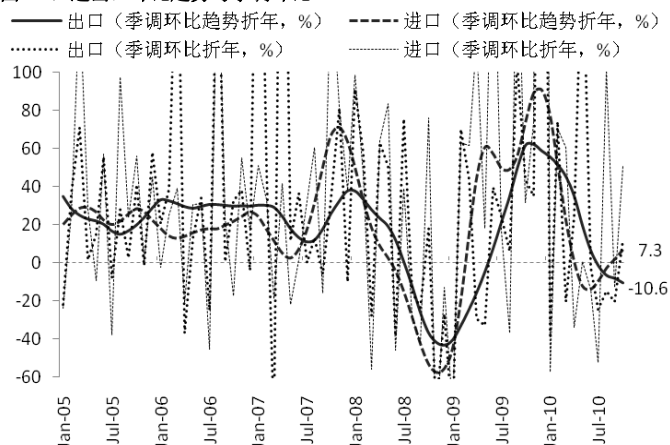
进出口: 预计 11 月出口同比 19.6%, 进口同比 20.2%

季节调整后 10 月出口环比趋势折年降至-10.6%, 进口环比趋势折年升至 7.3%。出口环比趋势自 2009 年 11 月峰值 62.1%持续回落; 进口环比趋势自 2010 年 1 月开始回落, 6 月降至-13.6%, 之后连续回升。

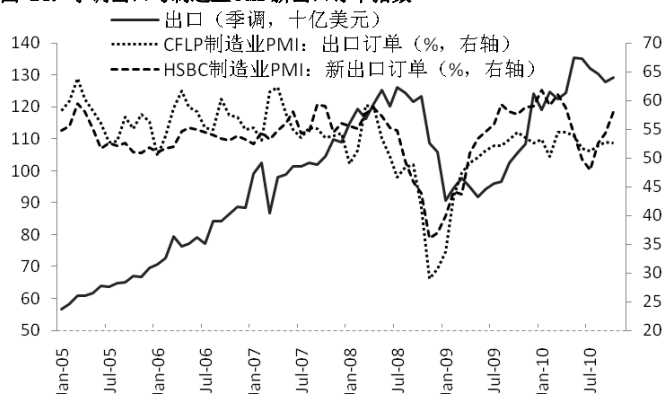
主要经济体中, 美国、欧元区、英国制造业 PMI 在 10 月上升, 日本继续回落。美国 ISM 制造业 PMI 在 10 月升至 56.9%, 自 2009 年 8 月以来一直处于扩张区间; 欧元区制造业 PMI 在 10 月升至 54.6%, 11 月初值 55.5%, 自 2009 年 10 月以来一直处于扩张区间; 日本制造业 PMI 在 10 月下滑至 47.2%, 连续 2 个月位于 50%以下; 英国制造业 PMI 在 10 月升至 54.9%, 自 2009 年 10 月以来一直处于扩张区间; 全球制造业 PMI 在 10 月升至 53.7%, 自 2009 年 8 月以来一直处于扩张区间。

10 月中国物流与采购联合会制造业 PMI 出口订单指数比 9 月回落 0.2%至 52.6%, 自 2009 年 5 月以来持续位于扩张区间; 汇丰银行的剔出季节因素制造业 PMI 新出口订单指数降比 9 月上升 0.7%至 51.5%, 连续 2 个月位于扩张区间; 中国物流与采购联合会制造业 PMI 进口指数比 9 月回落 0.1%至 52.8%, 连续 2 个月位于扩张区间。

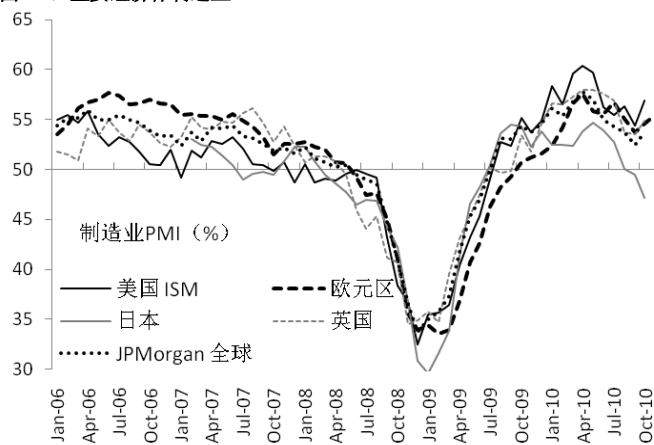
预计 11 月出口同比 19.6%, 进口同比 20.2%。

图 22: 进出口环比趋势与季调环比


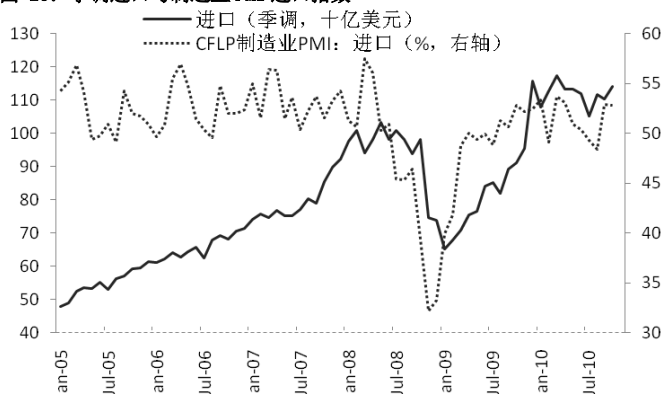
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 24: 季调出口与制造业 PMI 新出口订单指数


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 23: 主要经济体制造业 PMI


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 25: 季调进口与制造业 PMI 进口指数


数据来源: CEIC, 兴业证券

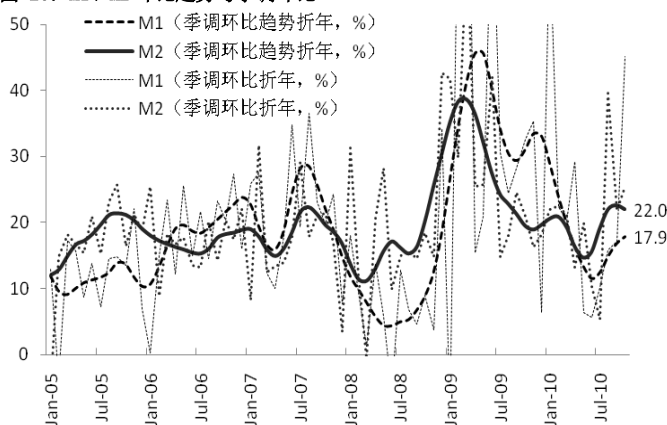
货币: 预计 11 月 M1 同比 20.3%, M2 同比 18.9%

季调后 10 月 M1 环比趋势折年升至 17.9%，M2 环比趋势折年降至 22.0%。季调后 M1 环比趋势折年自 2009 年 5 月开始回落，在 10-11 月上升后继续回落，至 2010 年 6 月降至 11.5%，之后连续上升；季调后 M2 环比趋势折年自 2009 年 4 月开始回落，至 12 月后连续 3 个月上升，之后继续回落至 2010 年 5 月 14.7%，6-9 月连续回升，10 月回落。

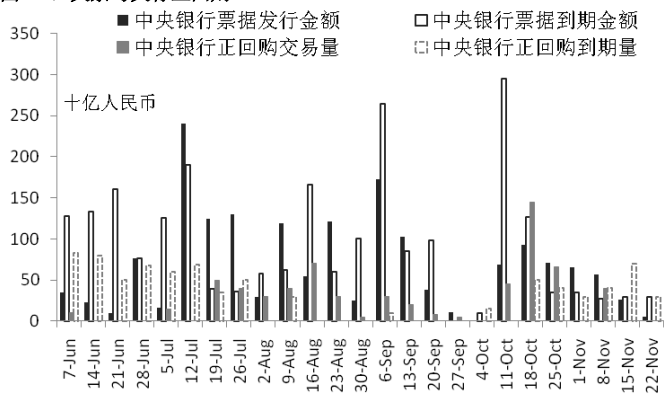
11 月前 4 周（11 月 1 日至 11 月 28 日）央行票据发行 1550 亿元，正回购 400 亿元，央票到期 1225 亿元，正回购到期 1700 亿元，11 月 16 日上调存款准备金率 0.5 个百分点，央行通过公开市场操作和上调存款准备金率共计回笼货币 2525 亿元。

10 月新增外汇占款 5190 亿元，明显高于 9 月 2896 亿元和去年同期 2286 亿元。

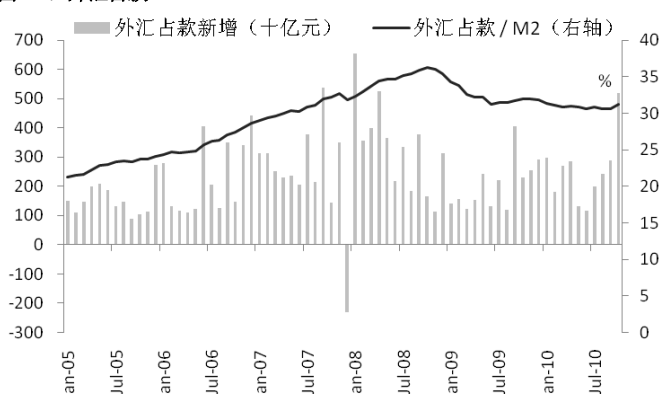
预计 11 月 M1 同比 20.3%，M2 同比 18.9%。

图 26: M1、M2 环比趋势与季调环比


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 27: 央票与央行正回购


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 28: 外汇占款


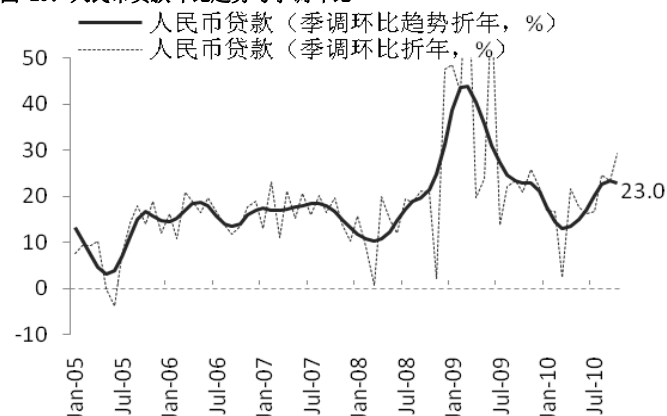
数据来源: CEIC, 兴业证券

信贷: 预计 11 月新增人民币贷款约 4000 亿元左右, 同比 19.4%

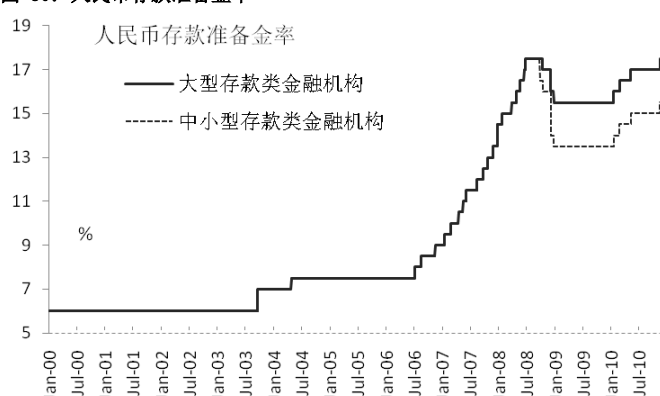
季调后人民币贷款环比趋势折年在 4-9 月连续上升, 10 月回落至 23.0%, 高于历史平均水平 15.7%。

11 月央行 2 次上调存款准备金率。11 月 10 日, 央行宣布从 11 月 16 日起, 上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点; 11 月 19 日, 央行宣布从 11 月 29 日起, 上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

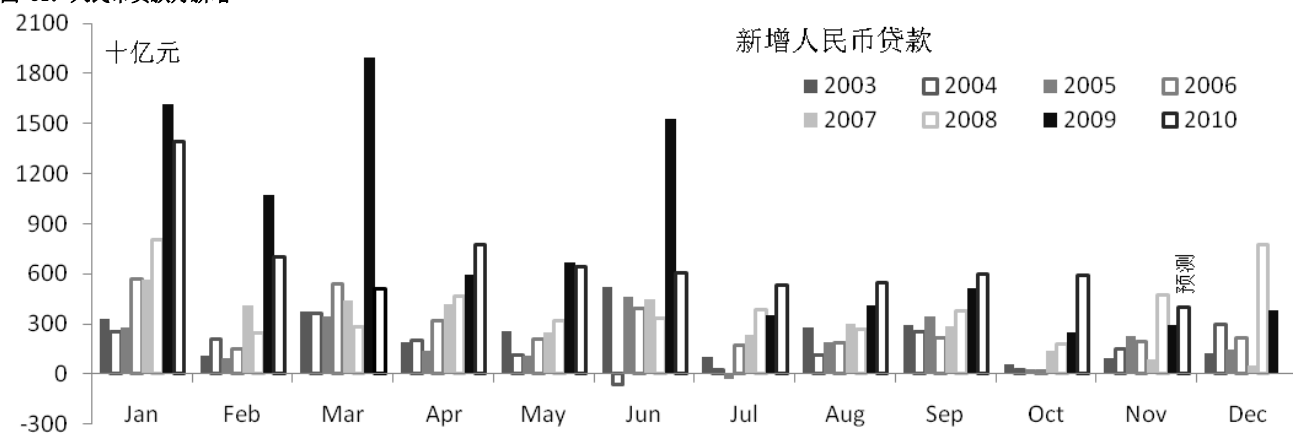
预计 11 月新增人民币贷款 4000 亿元左右, 人民币贷款同比增长 19.4%。

图 29: 人民币贷款环比趋势与季调环比


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 30: 人民币存款准备金率


数据来源: CEIC, 兴业证券

图 31: 人民币贷款月新增


数据来源: CEIC, 兴业证券

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。