

11 月份主要宏观经济数据预测


东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010 年 12 月 2 日

闫 伟

S0860110110025

黄国珍

S0860110080007

李立峰

S0860110070052

冯玉明

S0860200010045

研究结论

- “节能减排”力度不减，工业生产增速继续下滑，预计同比增长 13.0%。发电量与工业增加值都是反映经济增长情况的宏观指标，两者关联紧密。根据中国电力企业联合会统计信息部主任薛静 11 月 30 日在中国电力行业竞争情报报告会上透露的消息，由于四季度是十一五“节能减排”收官的非常时期，我国四季度用电量增长加速下滑。因此，我们判断 11 月工业生产仍面临较大节能减排压力，增加值同比增幅仍将小幅下滑，预计同比增长 13.0%。
- 投资止跌，消费小幅反弹，预计 11 月份投资同比增长 24.4%，消费同比增长 18.7%。从我们计算的固定资产投资当月同比增速来看，投资增长从 7 月开始结束了持续下滑的态势趋于企稳。港澳台商投资和外商投资的持续回暖将带动民间投资增速的企稳。从工业企业盈利数据来看，工业企业利润当月同比增速在 7 月探底后开始稳定回升，企业盈利的恢复也将刺激民间设备投资的增长。预计 11 月固定资产投资增速与上月持平；我们认为 11 月消费增速较上月略有增加。11 月主要一线城市房地产销售较上月有所好转，成交量上升。房地产销售面积的上升将带来住房配套消费的提升。我们认为 11 月消费同比增速较上月略有增加，预计增长 18.7%。
- 出口小幅反弹，预计 11 月份出口同比增长 24.8%。我们在 10 月外贸数据分析报告中提到，劳动力密集型产品出口有所回暖。从 10 月人民币汇率走势来看，人民币兑美元先升后贬，总体变化不大。美国经济形势有所改善，主要州非农就业人数增加，欧洲经济仍不见起色。综合，我们预计劳动力密集型产品出口反弹趋势将延续，资本与技术密集型产品出口增速降幅收窄，出口总体小幅反弹，预计 11 月出口金额 1418 亿美元，同比增长 24.8%。
- 11 月份 CPI 同比达 4.9%，PPI 受翘尾因素影响，预计回落至 4.8%。进入 11 月份以来，农产品价格除蔬菜价格出现回落外，其他农产品价格并没有出现季节性回落。预估 11 月份食品类 CPI 环比上涨约 1.8%，非食品类价格环比上涨约 0.4%，由此预计 11 月份 CPI 环比达 0.86%，考虑到 11 月份翘尾因素达 1%（10 月份为 1.3%），我们预计 11 月份 CPI 同比或升至 4.9%；另外，考虑到近期受美元指数反弹的影响，黄金、石油、有色金属等国际大宗商品价格涨势趋缓，我们预计国内生产资料价格将上行，但拉升 PPI 幅度有限，由于 11 月份 PPI 翘尾因素为 1%（10 月份为 1.6%），我们测算出 11 月份 PPI 同比为 4.8%，较上月回落 0.2 个百分点。
- 11 月份新增人民币贷款约 4800—5100 亿元，M2 同比增速 19.1%，M1 同比增速 20.1%。一方面由于目前的信贷需求还是比较旺盛，据悉 11 月份前 3 周的四大行新增信贷已略超过 2000 亿元，另一方面，由于对明年信贷额度偏紧的预期，各商业银行在原本的信贷投放淡季有突击抢占明年额度的冲动。我们预计 11 月份新增信贷规模或再超市场预期。按历史上单月四大行新增信贷占总信贷比例在 30%—50% 分析，预计 11 月份新增信贷规模可能达 4800—5100 亿元，预计 11 月份 M2 同比增速 19.1%，随着通胀预期的加强，活期化率将继续扩大，M1 同比增速或至 20.1%。
- 热钱持续流入，11 月份外汇占款新增额约 5500 亿元。考虑到美元利率已逼近于零，远低于多数新兴市场国家的利率水平，加上近期国内“加息”预期增强，“套利”的驱动因素有所加强。我们预计 11 月新增外汇占款将再创新高。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

表 1：2010 年主要宏观数据预测

单位：%

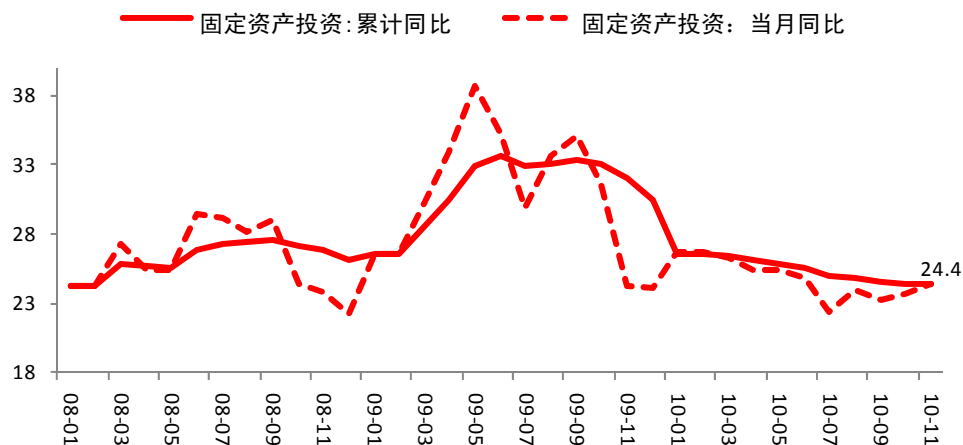
	2010E	4Q2010	3Q2010	2Q2010	1Q2010	2009	2008
GDP	10.2	8.5	9.6	10.3	11.9	9.1	9.6

	2010E	2010-11E	2010-10	2010-09	2010-08	2010-07	2010-06
CPI	3.3	4.9	4.4	3.60	3.50	3.30	2.90
PPI	5.3	4.8	5.04	4.33	4.32	4.84	6.41
PMI	53.9	55.2	54.7	53.8	51.70	51.20	52.10
工业增加值	15.7	13.0	13.1	13.3	13.90	13.40	13.70
城镇固定资产投资（累计同比）	24.5	24.4	24.4	24.5	24.80	24.90	25.50
社会消费品零售总额	18.6	18.7	18.64	18.80	18.40	17.90	18.30
新增人民币贷款（亿元）	78000	5100	5877	5955	5452	5328	6034
M1	19.50	20.1	22.1	20.87	21.90	22.90	24.56
M2	18.90	19.1	19.3	18.96	19.20	17.60	18.46
新增外汇占款（亿元）	35642	5500	5190	2895	2429	1997	1171
进口	36.5	24.0	25.31	24.14	35.15	22.75	33.94
出口	27.5	24.8	22.9	25.13	34.35	38.02	43.89
贸易顺差	1975.7	240	271.45	168.75	200.07	286.61	201.40

资料来源：东方证券研究所、

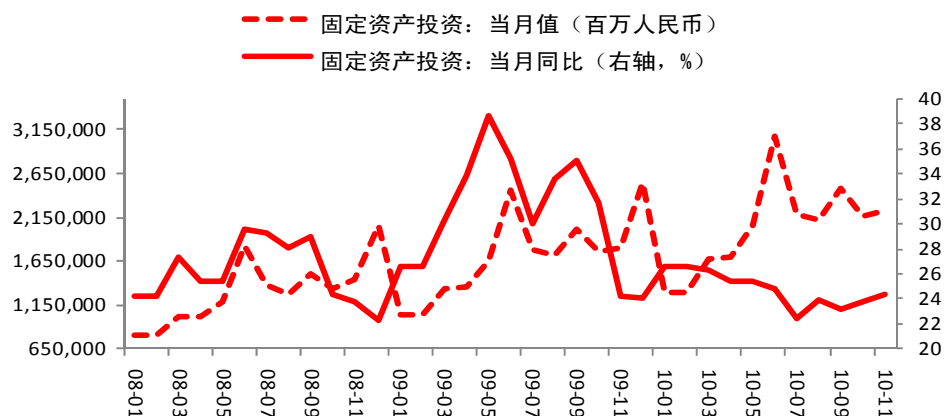
图 1：固定资产投资增速

单位：%

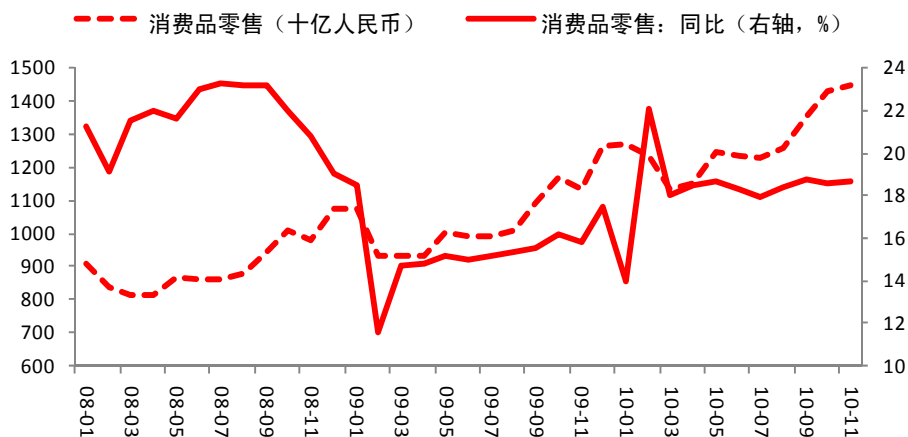


资料来源：CEIC、东方证券研究所

11 月固定资产投资增速将止跌。由于港澳台商投资和外商投资的持续企稳，以及工业企业利润当月同比增速在 7 月探底后开始稳定回升，预计 11 月固定资产投资额累计将达到 20.985 万亿元，同比增长 24.4%。

图 2：固定资产投资额和投资增速


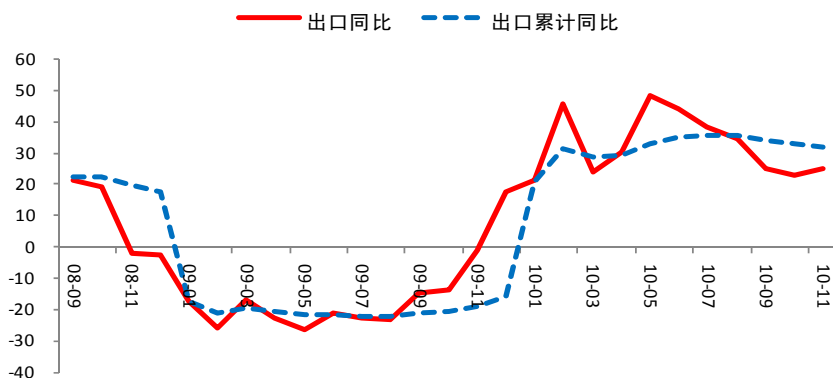
资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 3：社会消费品零售总额和增速


资料来源：CEIC、东方证券研究所

11 月房屋销售环比增长，将带来住房配套设施消费的增长。预计 11 月消费品零售总额同比增长 18.7%，增速较上月提高 0.1 个百分点。

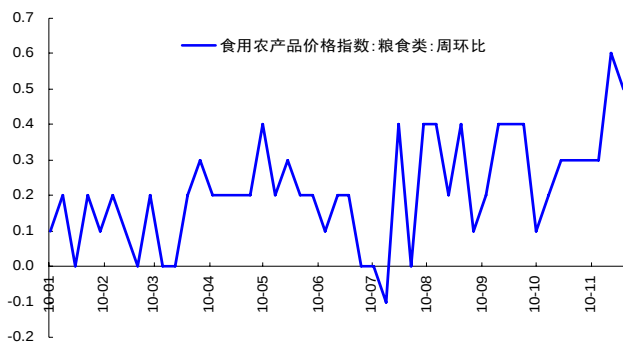
进入 11 月份以来，尽管政府近期采取了多种调控措施，但除了蔬菜类外，其他农产品价格的上涨态势并未得到扭转，特别是号称万价之基的粮价仍在上涨。

图 4：出口增速小幅回升


资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 5：粮食价格持续上涨

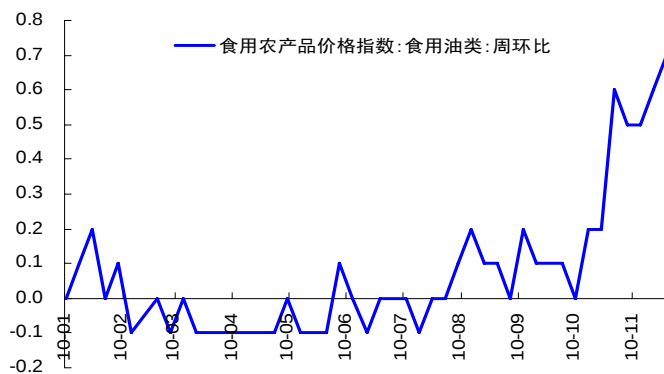
单位：%



资料来源：商务部、东方证券研究所

图 6：食用油类价格持续上涨

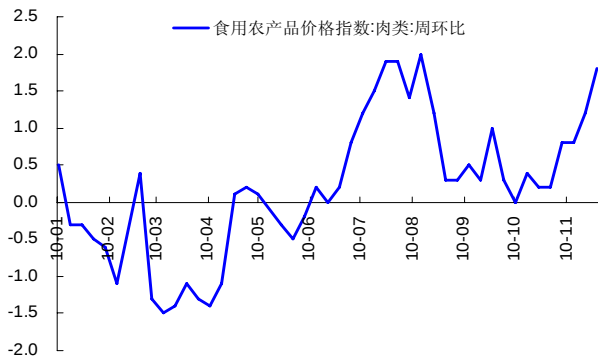
单位：%



资料来源：商务部、东方证券研究所

图 7：肉类价格持续上涨

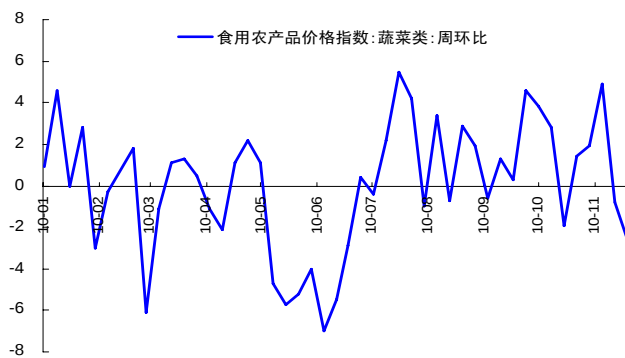
单位：%



资料来源：商务部、东方证券研究所

图 8：农产品中仅有蔬菜价格出现回落

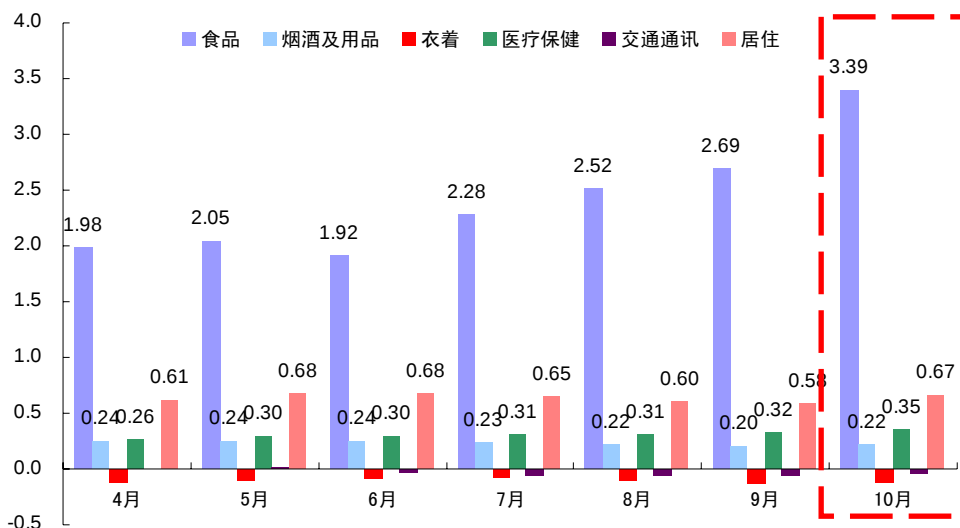
单位：%



资料来源：商务部、东方证券研究所

图 9：食品、居住类价格上涨推高 CPI

单位：%

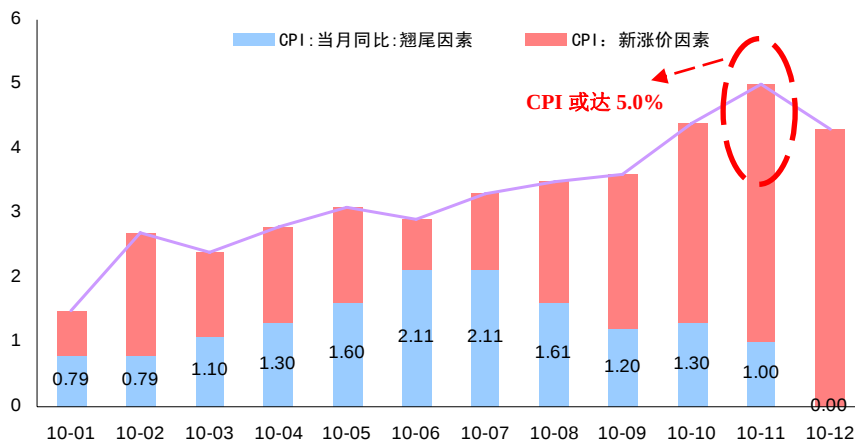


资料来源：CEIC、东方证券研究所

预估 11 月份食品类 CPI 环比上涨约 1.8%，非食品类价格环比上涨约 0.4%，由此预计 11 月份 CPI 环比达 0.86%，考虑到 11 月份翘尾因素达 1%（10 月份为 1.3%），我们预计 11 月份 CPI 同比或升至 4.9%。

图 10：CPI 新涨价因素、翘尾因素

单位：%



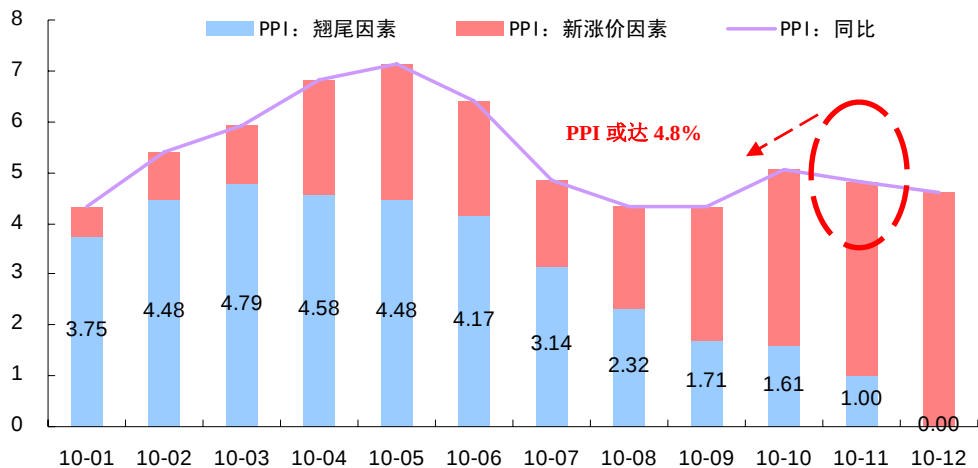
资料来源：CEIC、东方证券研究所

商务部公布的数据显示，11 月 15 日至 21 日生产资料价格小幅回落。主要生产资料中，有色金属、橡胶、钢材、轻工原料价格下降，化工产品、农资、矿产品、能源、建材价格上涨。其中有色金属价格下降 4.5%，橡胶价格下降 3.7%，钢材价格下降 0.8%。矿石价格涨幅明显，锑矿、钨矿、铁矿石分别上涨 6.5%、3.5% 和 1.5%。

考虑到近期受美元指数反弹的影响，黄金、石油、有色金属等国际大宗商品价格涨势趋缓，我们预计国内生产资料价格将上行，但拉升 PPI 幅度有限，由于 11 月份 PPI 翘尾因素为 1%（10 月份为 1.6%），我们测算出 11 月份 PPI 同比为 4.8%，较上月回落 0.2 个百分点。

图 11: PPI 新涨价因素、翘尾因素

单位: %

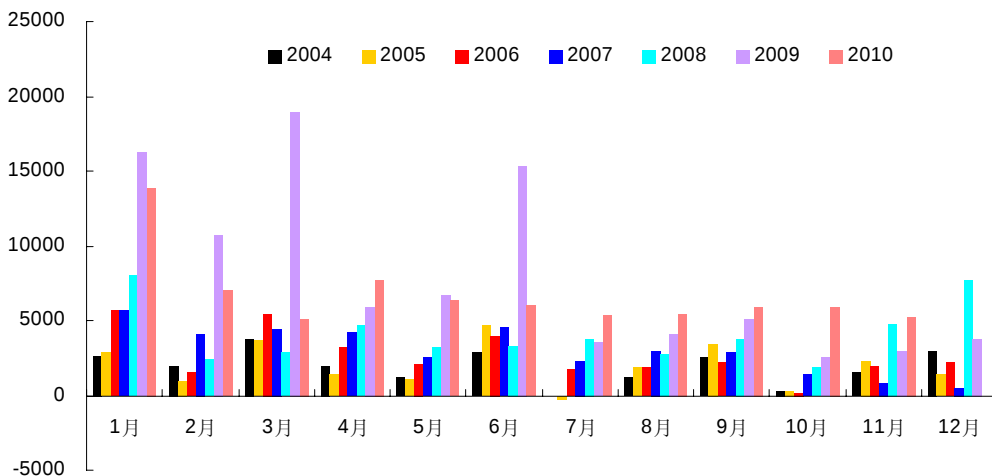


资料来源: CEIC、东方证券研究所

对于 11 月新增信贷的判断,考虑到一方面由于目前的信贷需求还是比较旺盛,据悉 11 月份前 3 周的四大行新增信贷已略超过 2000 亿元,另一方面,由于对明年信贷额度偏紧的预期,各商业银行在原本的信贷投放淡季有突击抢占明年额度的冲动。我们预计 11 月份新增信贷规模或再超市场预期。按历史上单月四大行新增信贷占总信贷比例在 30%—50%分析(上个月新增信贷为 5877 亿元,其中工农中建四大行 10 月份的新增信贷规模分别为 712 亿元、601 亿元、392 亿元和 490 亿元,占比 37.34%),预计 11 月份新增信贷规模可能达 4800—5100 亿元。

图 12: 各月份信贷投放量

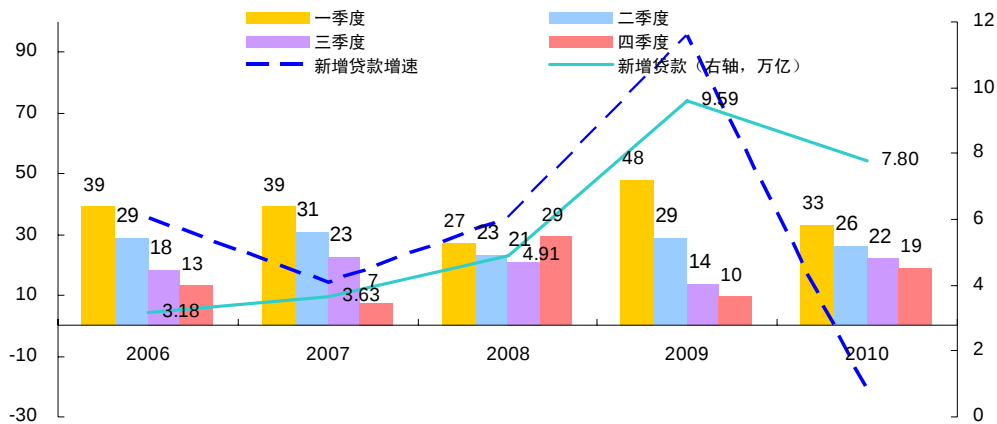
单位: 亿元



资料来源: 中国人民银行、东方证券研究所

图 13：各季度信贷投放比重

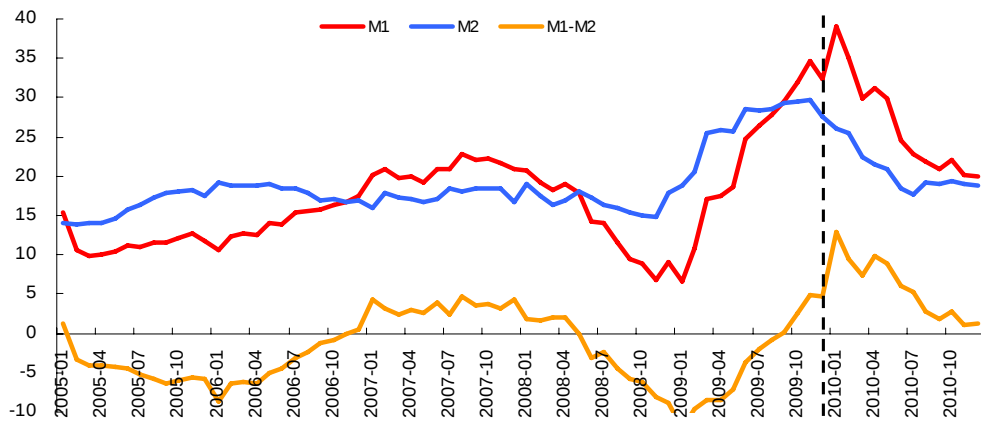
单位：%



资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

图 14：M1、M2 全年预测

单位：%

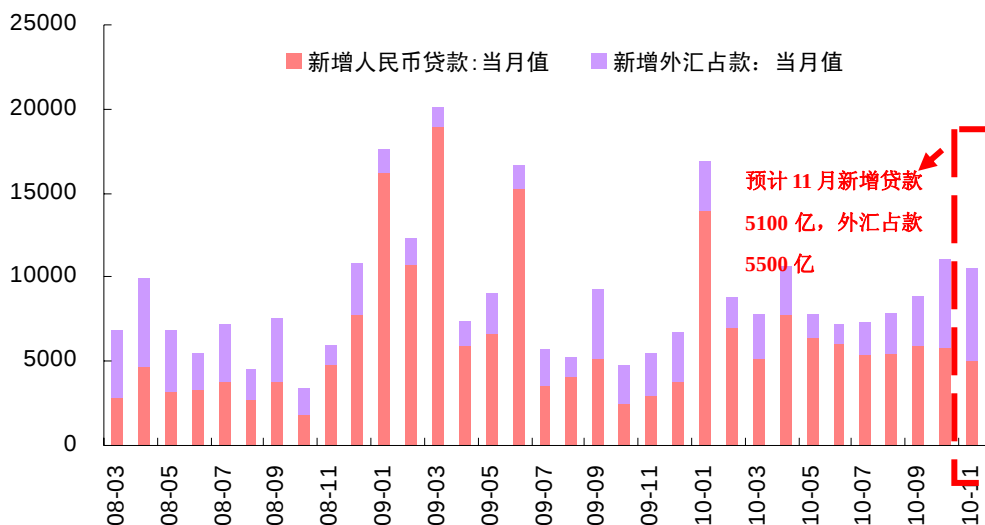


资料来源：CEIC、东方证券研究所

预计 11 月份 M2 同比增速 19.1%，随着通胀预期的加强，活期化率将继续扩大，M1 同比增速或至 20.1%。

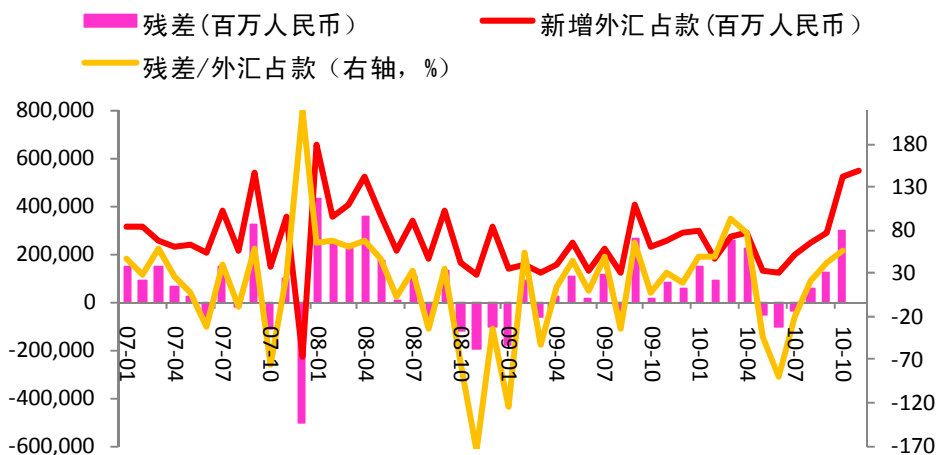
图 15：外汇占款的持续走高带来政策收紧预期趋强

单位：%



资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

图 16：11月外汇占款再创新高，热钱流入增加



资料来源：CEIC、东方证券研究所

10月外汇占款达到5190亿元，创下了30个月新高。外汇占款-外贸顺差-FDI所得残差与外汇占款比值达到56.3%。比重较上月提高14个百分点，显示热钱有加速流入迹象。预计11月外汇占款将再创新高。

附表 1：中国经济领先指标近期表现

领先指标	10M2	10M3	10M4	10M5	10M6	10M7	10M8	10M9
生产								
发电量（当月同比，%）	7.87	17.65	21.36	18.95	11.37	11.51	12.64	8.07
水泥产量（当月同比，%）	4.76	12.09	16.10	18.04	14.59	16.64	12.84	10.32
粗钢产量（当月同比，%）	22.47	22.48	27.02	20.66	9.04	2.17	-1.13	-5.91
消费								
汽车销量（累计同比，%）	84.00	71.78	60.51	53.25	47.67	42.65	39.02	35.97
消费者信心指数	104.20	107.90	106.60	108.00	108.50	107.80	107.30	104.40
投资								
固定资产投资新开工项目（累计同比，%）	42.70	34.50	31.30	26.50	26.50	26.80	26.30	24.50
中国制造业采购经理指数（新订单）	53.70	58.10	59.30	54.80	52.10	50.90	53.10	56.30
出口								
沿海港口货运吞吐量（当月同比，%）	24.20	13.70	13.90	11.80	12.60	6.50	8.00	5.80
政策								
新增贷款（当月值，亿元）	7,001.00	5,107.00	7,740.00	6,394.00	6,034.00	5,328.00	5,452.00	5,955.00

资料来源：东方证券研究所

附表 2：人民币贷存款结构
单位：亿元

	2010-02	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09	2010-10
各项贷款余额	420678	425785	433525	440018	446046	451373	456819	462754	468,699.94
短期贷款余额	147934	149346	150875	151922	154262	155254	157109	159346	161,351.55
中长期贷款余额	245268	251516	257088	262094	266852	271381	275026	279480	283,077.23
新增贷款	7001	5107	7740	6394	6034	5328	5452	5955	5,877.00
新增贷款：中长期	6618	6689	5562	5006	4771	4534	3644	4522	3,596.00
新增贷款：居民户	1994	2706	3255	2633	2310	1720	2010	2470	1,656.00
居民户：短期	464	1208	952	714	922	460	896	982	467.00
居民户：中长期	1530	1498	2303	1919	1417	1260	1114	1526	1,189.00
非金融性公司：中长期	5088	5191	3259	3087	3354	3274	2530	2996	2,407.00
新增存款	9589	15700	11800	10800	13300	1609	10800	14491	1,769.00
居民户	15637	2148	-419	700	7119	-425	1940	10385	-7,003.00
企业	-4092	11384	8235	4872	2893	-1845	4965	3680	4,168.00
财政存款	-1112	-332	3441	3843	-101	3282	1006	-2495	2,992.00

资料来源：中国人民银行，东方证券研究所

附表 3：C P I 分类指数同比
单位：%

	201001	201002	201003	201004	201005	201006	201007	201008	201009	201010
CPI	1.50	2.70	2.40	2.80	3.10	2.90	3.30	3.50	3.60	4.40
城镇	1.40	2.60	2.30	2.70	2.90	2.80	3.20	3.40	3.50	4.20
农村	1.80	2.90	2.60	3.00	3.30	3.20	3.50	3.70	3.90	4.70
非食品	0.50	1.00	1.00	1.30	1.60	1.60	1.60	1.50	1.40	1.60
消费品	2.00	3.00	2.70	3.20	3.40	3.20	3.60	3.80	4.00	5.00
服务	0.20	1.70	1.30	1.60	1.80	2.10	2.30	2.40	2.50	2.50
食品	3.70	6.20	5.20	5.90	6.10	5.70	6.80	7.50	8.00	10.10
粮食	9.80	9.60	9.20	10.70	11.50	11.70	11.80	12.00	12.10	12.30
油脂	-1.90	-1.20	0.00	2.30	2.40	0.70	1.10	2.80	5.00	8.00
肉禽及其制品	-3.50	-1.60	-2.20	-1.80	0.80	1.80	4.10	5.40	5.40	6.80
猪肉	-8.60	-7.00	-7.70	-5.60	0.80	2.30	5.70	6.60	5.40	7.60
蛋	6.20	8.70	5.70	1.80	0.20	2.20	7.50	9.60	9.90	10.50
水产品	3.90	8.80	6.30	5.50	5.60	6.50	7.60	8.50	10.90	11.10
鲜菜	17.10	25.50	18.50	24.90	21.30	14.60	22.30	19.20	18.00	31.00
鲜果	9.80	19.00	18.80	16.40	11.80	9.20	4.50	8.10	13.20	17.70
调味品	3.00	3.20	3.20	3.30	3.90	4.00	4.30	4.50	4.50	4.70
烟酒及用品	1.50	1.60	1.70	1.70	1.70	1.70	1.60	1.50	1.40	1.50
烟草	0.50	0.60	0.60	0.60	0.60	0.50	0.40	0.40	0.30	0.40
酒类	3.30	3.40	3.70	3.60	3.80	3.90	3.90	3.50	3.20	3.50
衣着	-0.40	-1.30	-1.10	-1.30	-1.20	-1.00	-0.80	-1.20	-1.50	-1.30
服装	-0.40	-1.30	-1.10	-1.20	-1.10	-0.90	-0.80	-1.20	-1.50	-1.30
家庭设备用品及服务	-1.10	-0.80	-0.70	-0.50	-0.30	0.00	0.20	0.40	0.40	0.50
耐用消费品	-2.40	-2.40	-2.20	-2.00	-1.90	-1.50	-1.20	-0.90	-1.10	-1.00
医疗保健及个人用品	2.30	2.40	2.50	2.80	3.20	3.20	3.30	3.30	3.40	3.70
西药	2.30	1.00	1.00	1.00	1.10	1.00	0.80	0.80	0.80	1.00
交通通讯及服务	-0.50	0.10	0.00	0.00	0.10	-0.30	-0.70	-0.60	-0.70	-0.50
交通工具	-1.30	-1.10	-1.00	-1.00	-1.10	-1.20	-1.30	-1.50	-1.50	-1.50
通信工具	-15.50	-15.40	-15.00	-14.50	-14.10	-13.40	-13.00	-12.70	-12.50	-12.10
娱乐教育文化用品及服务	-1.20	0.80	0.30	0.40	0.60	0.90	1.10	1.20	1.20	0.90
旅游	-7.20	8.30	3.60	3.70	4.60	6.70	7.10	8.20	8.30	5.80
文娱用耐用消费品	-6.90	-6.70	-6.20	-5.80	-5.50	-5.30	-5.10	-5.10	-5.10	-5.40
居住	2.50	3.00	3.30	4.50	5.00	5.00	4.80	4.40	4.30	4.90
水、电及燃料	4.60	5.20	5.30	6.50	7.20	6.80	5.80	4.70	4.30	4.50
建房及装修材料	0.80	1.20	1.80	2.80	3.20	3.30	3.30	3.30	3.50	4.20
租房	2.90	2.80	2.90	3.40	3.60	4.30	5.90	6.50	6.70	6.70

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn