

CPI 再创年内新高 货币政策调整窗口临近—11 月及宏观数据预评

天晓宏观经济与产业研究所 2010 年 12 月 8 日

宏观研究组

特邀研究员：范建军

分析师：李衡

010-66045815

liheng@txsec.com

服务热线：

010-66045555

服务邮箱：

service@txsec.com

一、工业增加值触底反弹。预计11月工业增加值同比增长13.3%，增速比上月提高0.2个百分点，年内首次反弹。

二、消费名义增速小幅回升 实际增速继续回落。预计11月消费品零售总额名义增长18.7%，比上月提高0.1个百分点；实际增长13.9%，增速比上月回落0.2个百分点。

三、投资名义增速保持稳定，实际增速继续下滑。预计1-11月城镇固定资产投资累计名义增长24.4%，增速与上月持平，实际增速大约为20.4%，比上月下降0.3个百分点。

四、出口和进口增速双双反弹。预计11月出口同比增长24.1%（1410亿美元），增速比上月提高1.2个百分点；进口同比增长25.8%（1190亿美元），增速比上月提高0.5个百分点。当月贸易顺差预计为220亿美元，比上月下降52亿美元。

五、CPI、PPI同比涨幅继续扩大，国内物价有见顶迹象。预计11月居民消费价格同比上涨5%左右，涨幅较上月提高0.6个百分点，创出年内新高，1-11月CPI累计同比上涨3.3%。预计11月工业品出厂价格同比上涨5.6%，涨幅比上月提高0.6个百分点。受翘尾因素减弱影响，预计12月CPI和PPI同比涨幅均会出现一定程度的回落。

六、M1、M2增速双双回落，但货币政策调整窗口临近。预计11月金融机构新增人民币贷款5300亿元，同比增长19.7%，增速比上月提高0.4个百分点。预计11月末M2同比增长19.2%，增速比上月末回落0.1个百分点；M1同比增长21.0%，增速比上月回落1.1个百分点。总体看，M1、和M2增速仍运行在下降通道中。但受物价涨幅提高影响，近期加息或提高存款准备金率概率明显增大。

2010年11月份主要宏观数据公告提示

预计公布时间	公布数据	10月数据	1-10月累计数据	天晓11月预测值	上年11月数据
2010年12月10日	外贸顺差（当月）	271.5亿美元	1477.7亿美元	220亿美元	190.9亿美元
2010年12月10日	外贸出口增速（当月）	22.9%	36.6%	24.1%	-1.2%
2010年12月10日	外贸出口额（当月）	1359.8亿美元	12705.9亿美元	1410亿美元	1136.5亿美元
2010年12月10日	外贸进口增速（当月）	25.3%	40.5%	25.8%	26.7%
2010年12月10日	外贸进口额（当月）	1088.3亿美元	11228.2亿美元	1190亿美元	945.6亿美元
2010年12月10日	货币供应M2增速	19.3%	-	19.2%	29.7%
2010年12月10日	货币供应M1增速	22.1%	-	21.0%	34.6%
2010年12月10日	人民币新增贷款（当月）	5877亿元	68788亿元	5300亿元	2948亿元
2010年12月11日	工业品出厂价格涨幅（当月）	5.0%	5.5%	5.6%	-2.1%
2010年12月11日	居民消费价格涨幅（当月）	4.4%	3.0%	5.0%	0.6%
2010年12月11日	城镇固定资产投资增速（累计）	-	24.4%	24.4%	32.1%
2010年12月11日	社会消费品零售总额增速（当月）	18.6%	18.3%	18.7%	15.8%
2010年12月11日	工业增加值增速（当月）	13.1%	16.1%	13.3%	19.2%

一、工业增加值触底反弹

预计11月工业增加值同比增长13.3%，增速比上月提高0.2个百分点，年内首次触底反弹。11月PMI指数继续上涨，达到55.2%，已连续四个月出现上涨，其中，生产指数和产成品库存指数涨幅较大，显示当月库存回补幅度较大。另外，截至三季度末，我国30%地区已提前实现节能减排达标，只有部分工业发展水平相对落后的城市距限定目标还有一定距离。总体看，节能减排对工业生产（供给方面）的影响正在逐渐减弱，考虑到工信部已发布禁止强制拉闸限电的通知，因此，预计11月的工业生产（尤其是重工业部门的生产）会出现比较大的反弹，相应地，当月工业增加值增速将触底回升。

二、消费名义增速小幅反弹 实际增速继续回落

预计11月消费品零售总额名义增长18.7%，增速比上月提高0.1个百分点；扣除价格因素，估计实际增长13.9%，增速比上月回落0.2个百分点。11月消费名义增速的小幅回升主要受物价上涨因素的影响。由于居民收入（尤其是城镇居民收入）增速低位徘徊，因此，当月消费实际增速继续回落。

三、投资名义增速保持稳定，实际增速继续下滑

预计1-11月城镇固定资产投资累计名义增长24.4%，增速与上月持平；实际增长20.4%，增速比上月下降0.3个百分点。在新开工项目计划投资额增速和新开工项目数持续走低的情况下，之所以还预测城镇固定资产投资名义增速保持稳定，主要是考虑到投资品价格上涨可能会对固定资产投资名义增速有一定支撑作用，但实际增速还在继续下滑。我们预计，在国内物价水平出现明显下降之前，投资管理部门不会轻易放松对固定资产投资项目的审批。因此，我们认为固定资产投资实际增速的下滑趋势还将持续一段时间。从历史数据看，目前的固定资产投资实际增速已经步入偏冷区域。

四、出口和进口增速双双反弹

预计11月出口同比增长24.1%（1410亿美元），增速比上月提高1.2个百分点；进口同比增长25.8%（1190亿美元），增速比上月提高0.5个百分点。预计当月贸易顺差220亿美元，比上月下降52亿美元。

11月中国物流与采购联合会公布的PMI扩散指数中的新出口订单指数和进口指数分别为58.3%和53.2%，前者比上个月提高0.6个百分点，后者比上月下降了2.2个百分点，说明11月份出口强于进口。从历史数据看，11月的进出口额通常都高于10月份，因此我们预计出口环比和进口环比都会出现上涨，但考虑到11月进口价格有比较明显的回升，因此，预计11月的贸易顺差相比上月会有所下降。总体看，11月出口额的增长主要受季节因素影响（圣诞节临近），而进口额的增长则更多受进口价格上涨因素影响。

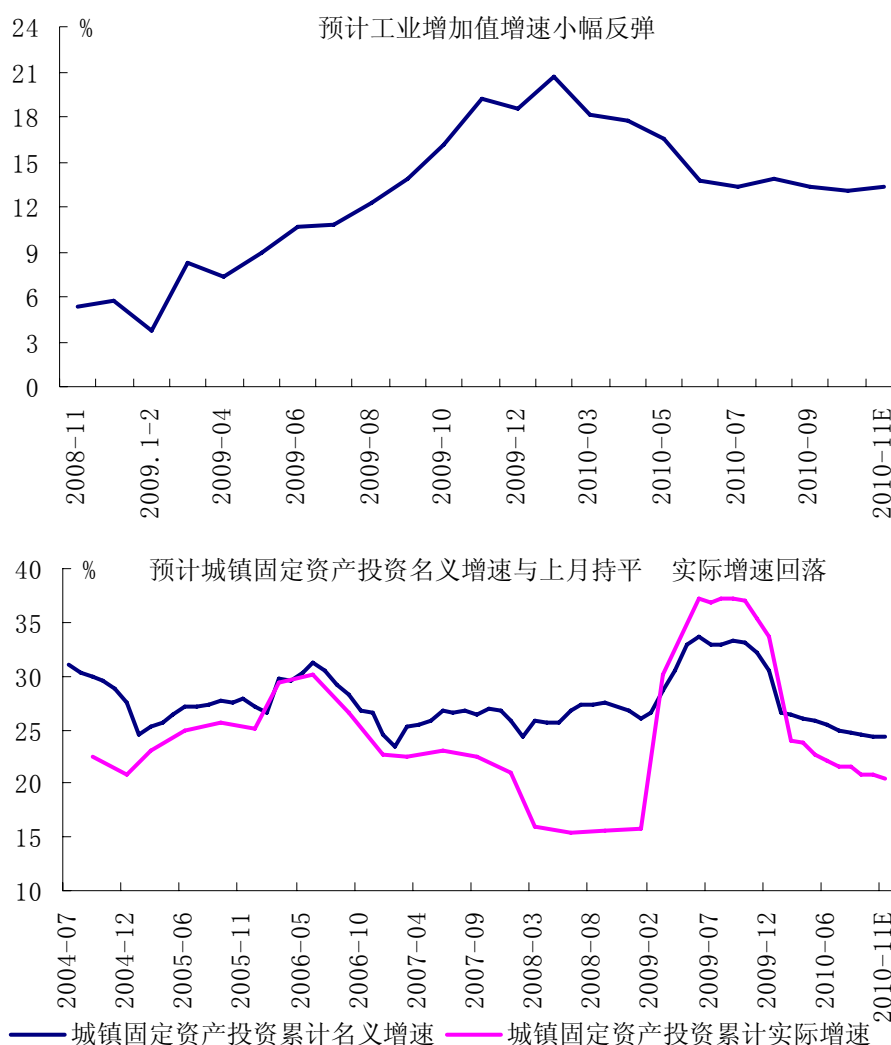
五、CPI涨幅再创新高

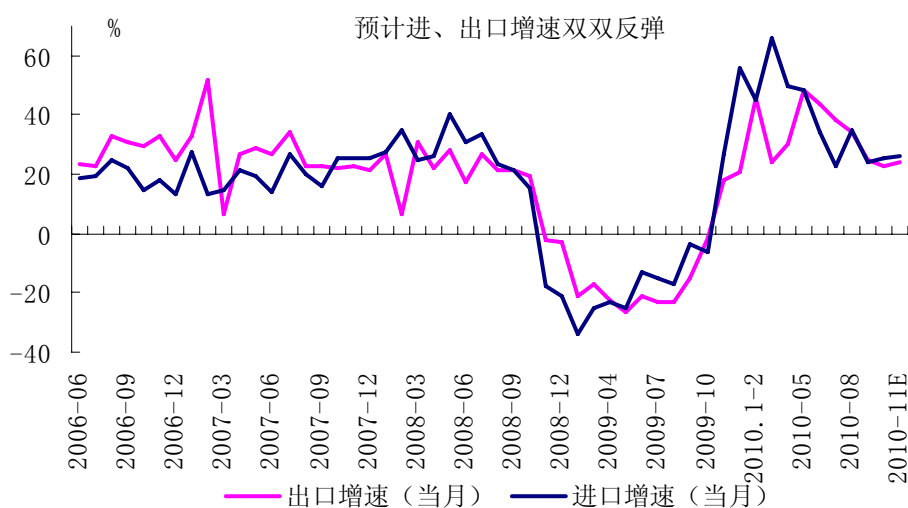
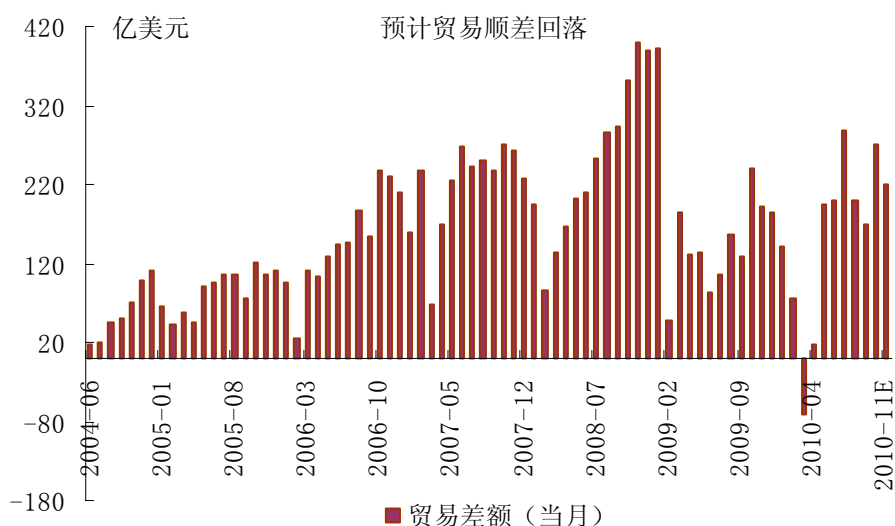
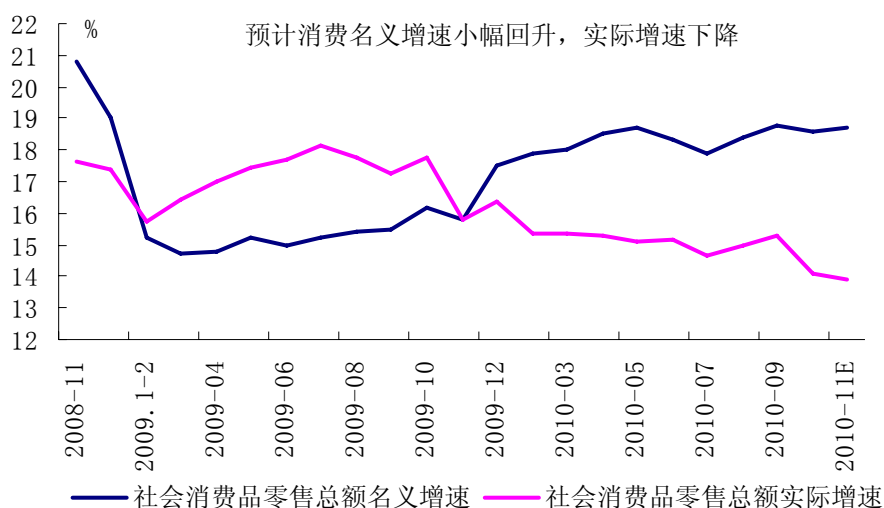
预计11月居民消费价格同比上涨5%左右，涨幅较上月提高0.6个百分点，再创年内新高，1-11月CPI累计上涨3.3%，涨幅有加快趋势。预计11月工业品出厂价格同比上涨5.6%，涨幅比上月提高0.6个百分点。11月，粮食、食用油、肉禽及其制品价格涨幅相比上月有所扩大，但蔬菜类价格相比上月明显回落。综合考

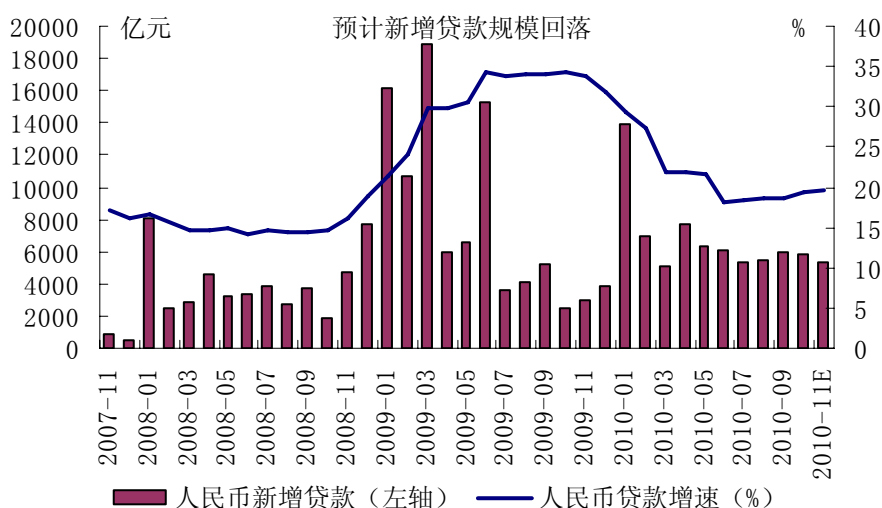
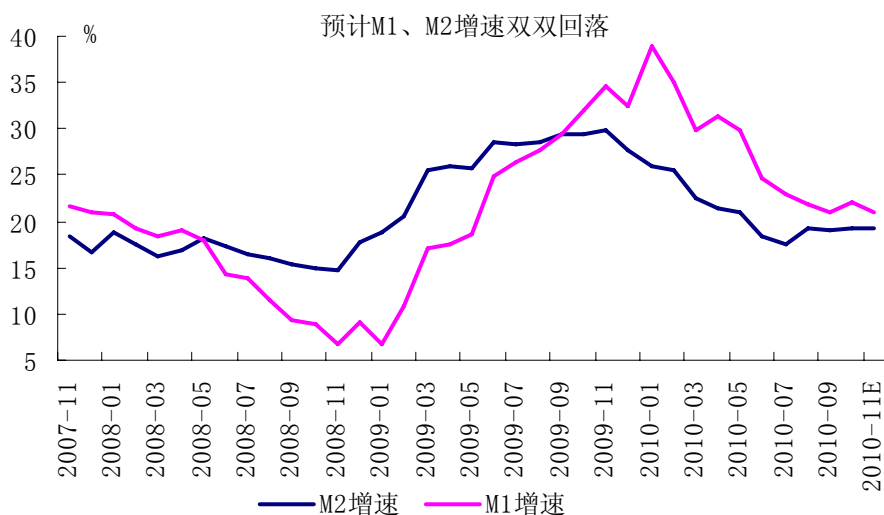
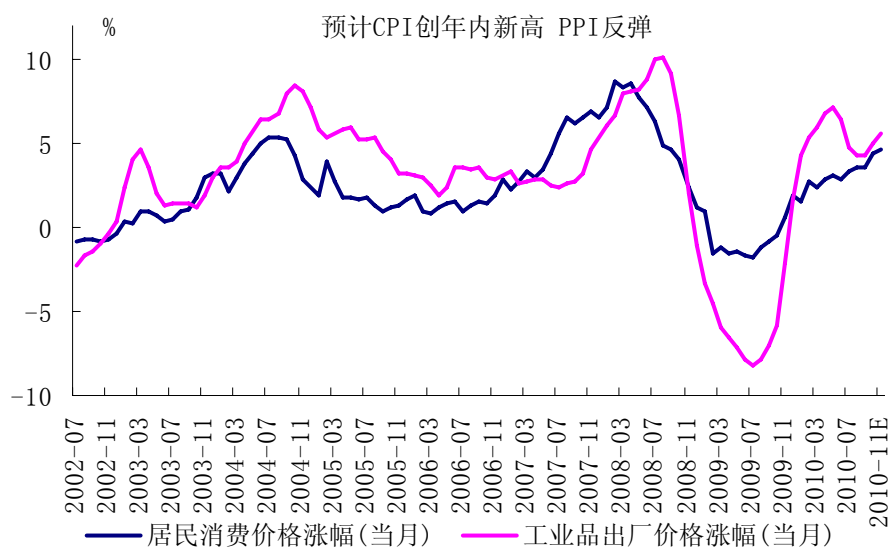
虑，11月CPI环比涨幅可能明显高于上月（上月CPI环比涨幅为0.7%，11月估计为1%左右）。受翘尾因素减弱影响，预计12月CPI和PPI同比涨幅都会出现一定程度的回落。

六、M1、M2增速双双回落，但受物价涨幅提高影响，近期加息或提高存款准备金率的可能性增大

预计11月金融机构新增人民币贷款5300亿元，同比增长19.7%，增速比上月提高0.4个百分点。预计11月末M2同比增长19.2%，增速比上月末回落0.1个百分点；M1同比增长21.0%，增速比上月回落1.1个百分点。总体看，M1、和M2增速仍运行在下降通道中。从最近几个月的信贷数据看，央行目前对信贷的控制相对宽松，这一方面说明央行对未来的物价调控和流动性管理比较自信，另一方面也反映出当前企业资金面确实非常紧张的实情（7月份银监会叫停银信合作融资方式对企业部门资金供给冲击很大）。由于10月外汇占款增加较多（5191亿元），11月物价也创出年内新高，贷款规模处于高位，估计央行近期再次加息或提高存款准备金率的概率大幅度提升。







资料来源：国家统计局、中国人民银行、海关总署

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天晓研究人员力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出决策所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司、天晓宏观经济与产业研究所及其研究人员无关。

本报告版权归天相投顾与天晓研究所共同所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾或天晓研究所书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾和天晓研究所保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天晓宏观经济与产业研究所

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 5 层
电话：010-66045824 传真：010-66045429 邮编：100140

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918	邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500	邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800	邮编：518040