

2010 年 11 月宏观经济数据点评

经济增长强劲，通胀压力剧增

宏观研究/及时研究

2010 年 12 月 11 日 星期六

报告要点

宏观经济研究组

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

总体来讲，11 月份公布的宏观经济数据均超市场预期。无论是工业、投资还是出口都在增长，尤其是进出口数据远远超出了市场的预期。在实体经济持续扩张的背后，M2 数据持续高位，信贷规模超过 7.5 万亿的预期目标已是毫无悬念，而与之相伴的是价格数据的高企，通胀压力的加剧。

当前数据的表现无疑会进一步促发货币政策的转向，尽管央行再次选择了提高存款准备金率而没有动用加息，但是加息在当前显得更加的迫在眉睫，提高存款准备金率并不能缓解市场上对于加息的预期。

图 1 11 月份主要宏观经济指标

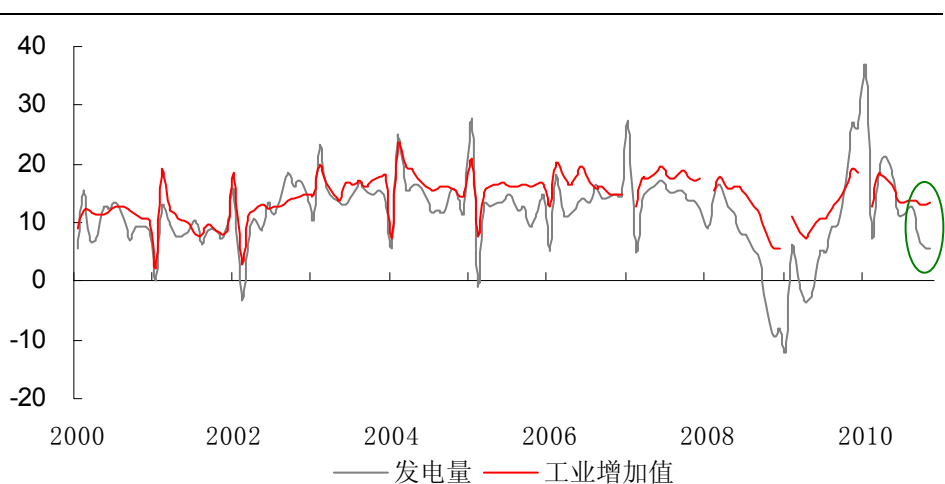
指标	数据	指标	数据
出口增速	34.9%	工业增加值	13.3%
进口增速	37.7%	CPI	5.1%
贸易顺差	228.9 亿美元	PPI	6.1%
M1	22.1%	固定资产投资	24.9%
M2	19.5%	房地产投资	36.5%
新增信贷	5640 亿元	零售增速	18.7%

资料来源：东海证券研究所

11 月份我国规模以上工业增加值同比增长 13.3%，其中重工业增长 13.6%，轻工业增长 12.7%。分行业看，39 个大类行业全部保持同比增长，其中，非金属矿物制品业、通用设备制造业、交通运输设备制造业表现较为突出，分别增长 18.0%、19.0%和 18.1%。

考虑到节能减排进入高峰期的影响，11 月份的工业增速事实上要好于单纯的数据的表现。工业回升的态势进一步巩固了经济复苏的基础，从而为政策的转向提供了更加充分的保障和依据。

图 2 工业增加值与发电量同比增速



资料来源：Wind 资讯 东海证券研究所

1至11月份,我国城镇固定资产投资同比增长24.9%,比1至10月份加快0.5个百分点。其中,第一、二、三产业分别增长16.6%、22.7%和26.9%。在行业中,电力、热力的生产与供应业增长7.9%;石油和天然气开采业增长5.8%;铁路运输业增长25.3%。

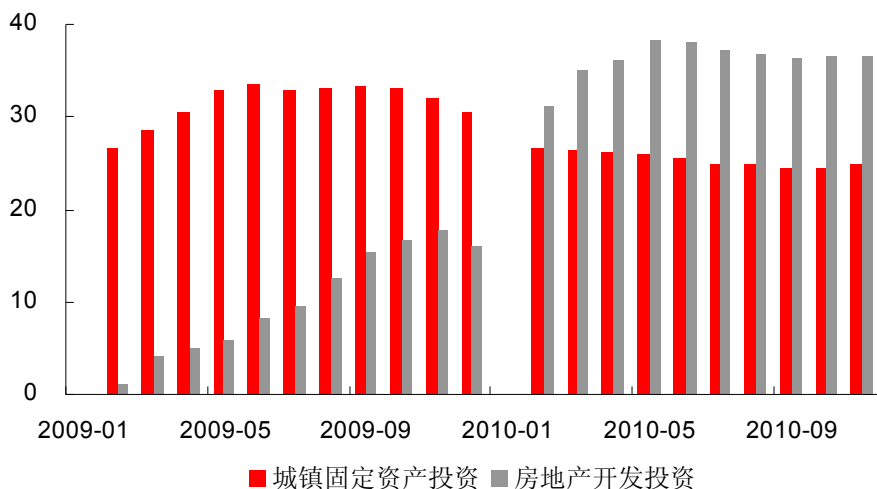
当前,四万亿项目的清理迫使地方投资的进行,其次部分投融资平台的解禁也为投资的增长提供了积极的影响。

11月份社会消费品零售同比增长18.7%,继续维持高位。11月份消费持续高位运行出现超预期的加速,金银贵重物品、耐用商品消费市场进一步活跃,同时加上价格因素,都对当前的消费产生积极的影响。

11月份CPI同比上涨5.1%,其中食品价格同比上涨11.7%,比10月份高出1.6个百分点。11月份CPI环比上涨1.1%,主要是食品、居住类和衣着类上涨引起,三类商品分别环比上涨2%、1.8%和1.6%。

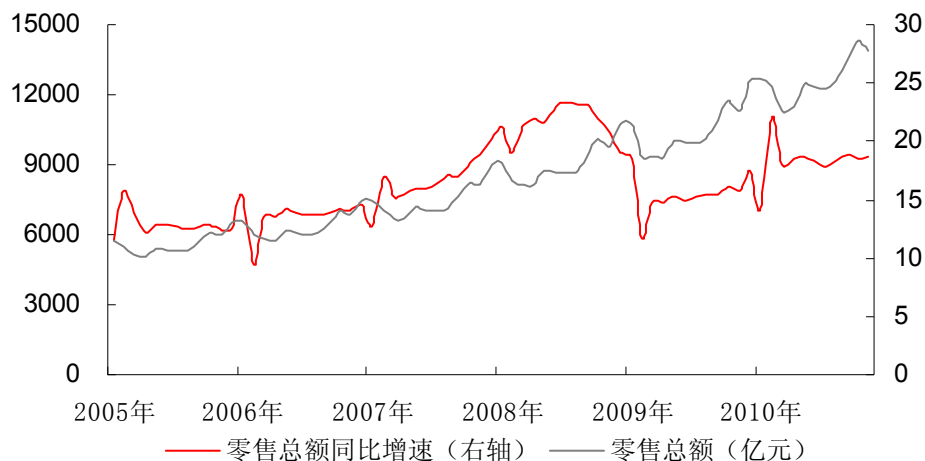
当前对于价格的种种调控措施已初见成效,尤其是蔬菜价格出现了明显的回调,因此12月份的CPI可能有些许的回落,但是明显的下滑恐将难以预期。

图3 固定资产投资同比增速



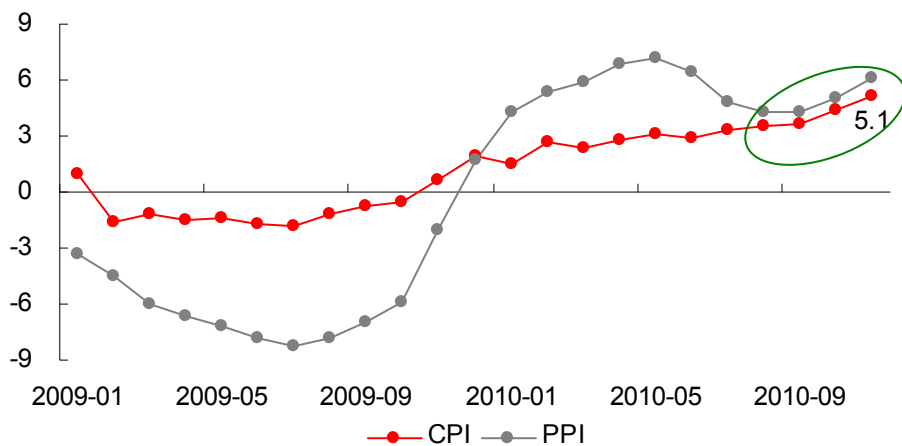
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图4 社会消费品零售总额



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图5 CPI与PPI同比增速

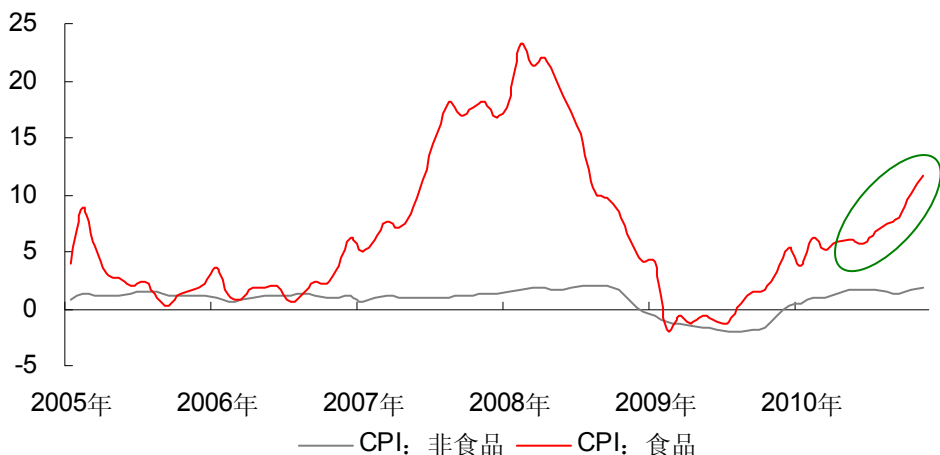


资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 6 CPI 分项同比增速

11 月份 PPI 同比上涨 6.1%，涨幅比 10 月份扩大 1.1 个百分点。

9 月、10 月和 11 月的 PPI 增速分别为 4.3%、5% 和 6.1%，呈现逐月抬高且升速加快的态势。近期 PPI 的持续走高主要是受到了大宗商品价格高企的影响，若后期这种上涨势头继续延续，或将传导至 CPI，从而加重未来的通胀压力。

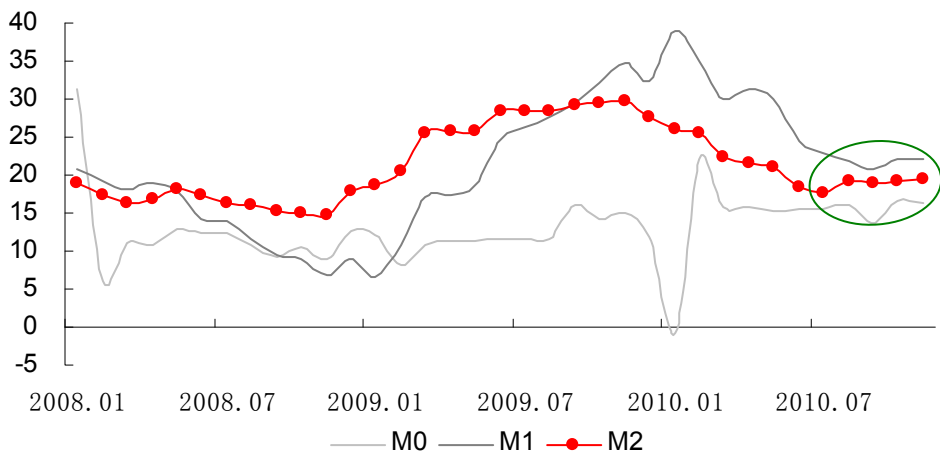


资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 7 货币供应量同比增速

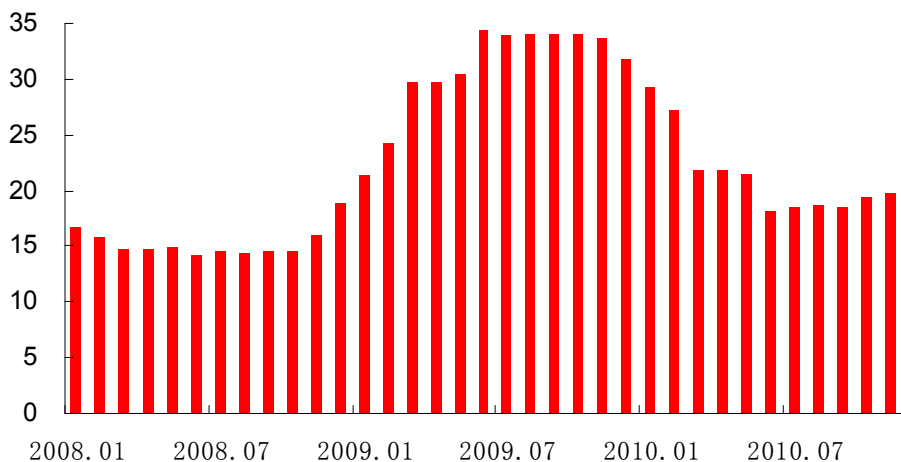
11 月份 M2 同比增长 19.5%，增幅比上月高 0.2 个百分点，且高于市场预期。M1 同比增长 22.1%，增幅与上月持平，比上年同期低 12.5 个百分点，M0 同比增长 16.3%。

我国经济在二季度结束回调之后持续扩张，与此对应，M2 增速始终维持在 19% 以上的高位运行。今年 17% 的 M2 增速目标已经难以实现，基于当前流动性所导致的日益剧增的通胀压力，明年 M2 将明显的回落，全年目标将控制在 15% 左右。



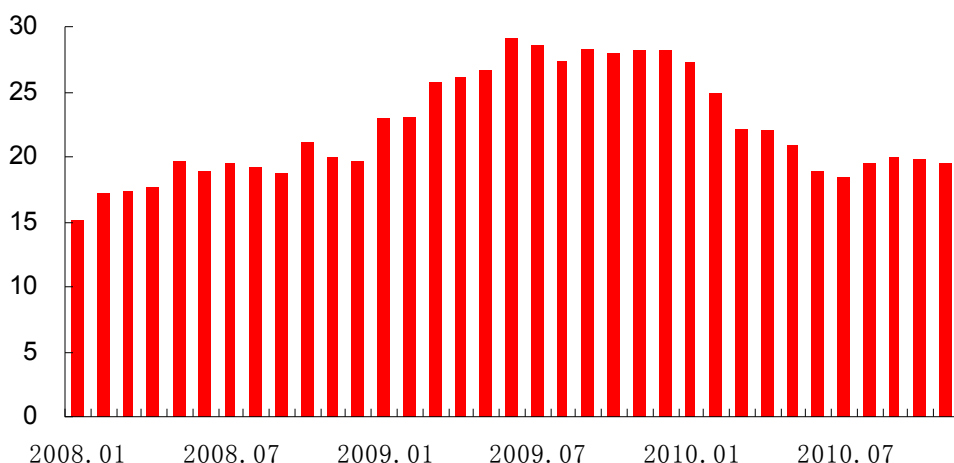
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 8 贷款同比增速



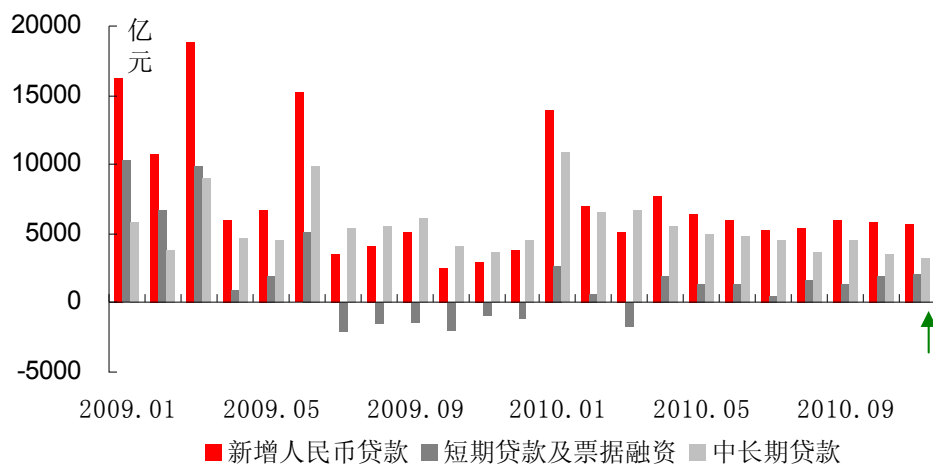
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 9 存款同比增速



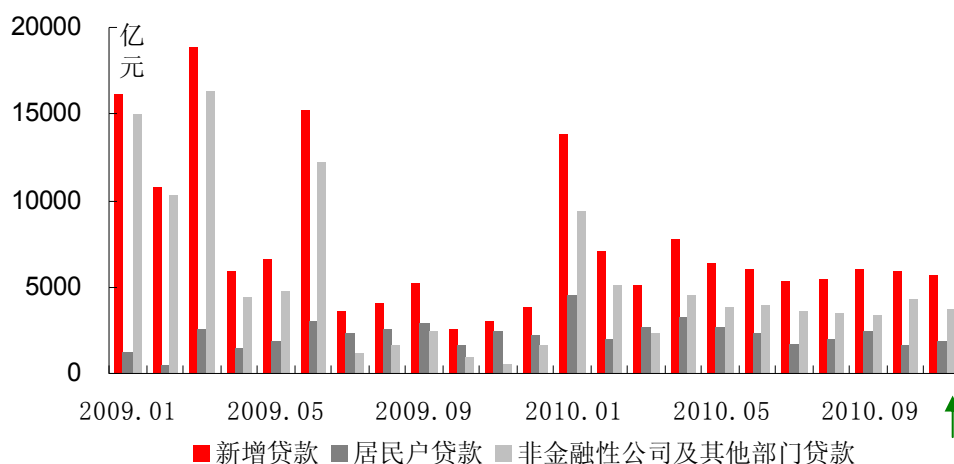
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 10 新增人民币贷款



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 11 新增人民币贷款分部门比较



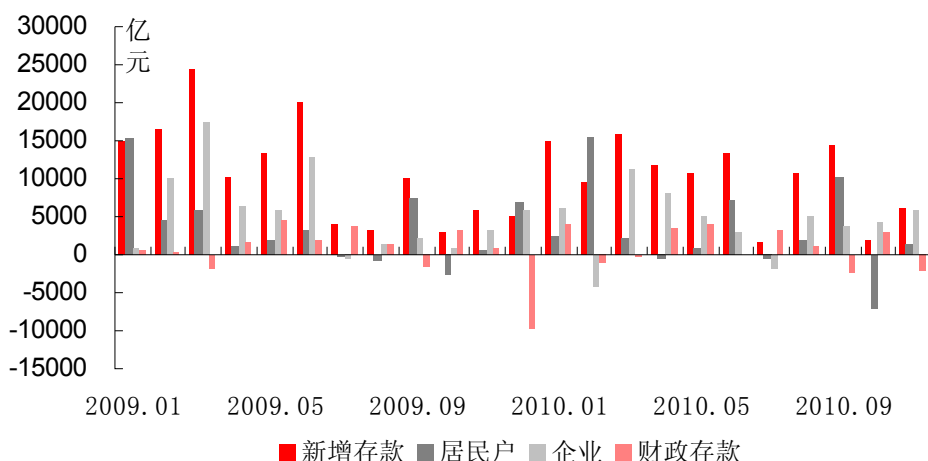
资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

11 月份 5640 亿元人民币的新增信贷数据超过了市场此前的预期,这使得全年新增贷款数量超过 7.5 万亿的预定目标已经毫无悬念。

从本月的经济数据来看,无论是工业、投资还是出口都在增长,当前经济表现强劲,再加之当前低利率的影响,因此信贷规模继续延续高位。

中央经济工作会议召开,将确定明年新增信贷规模目标可能会在 7 万亿元左右,鉴于目前中国经济稳定增长和通胀高企,未来势必将推出进一步的紧缩性政策,虽然央行再次选择了提高存款准备金率而没有采取加息,但是加息在当前显得更加的迫在眉睫,提高存款准备金率并不能缓解加息的预期。

图 12 新增人民币存款分部门比较



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

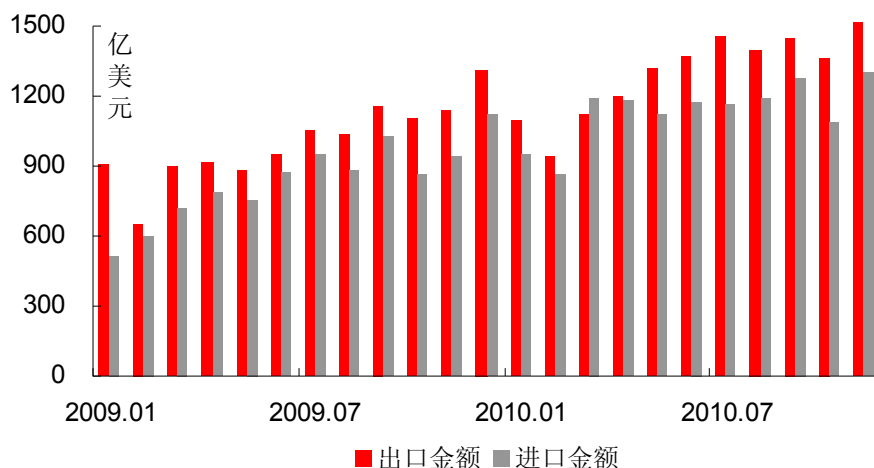
图 13 进出口金额同比增速

11 月份出口 1533.3 亿美元，增长 34.9%，比上月加快 12.1 个百分点；在进口量和价格上涨的推动下，11 月份进口 1304.3 亿美元，增长 37.7%，进口增速比 10 月份快速提升 12.3 个百分点。

中国 11 月出口环比增长 12.8%，进口环比增长 19.8%。经季节调整后出口环比增长 5.0%，进口环比下降 3.5%。

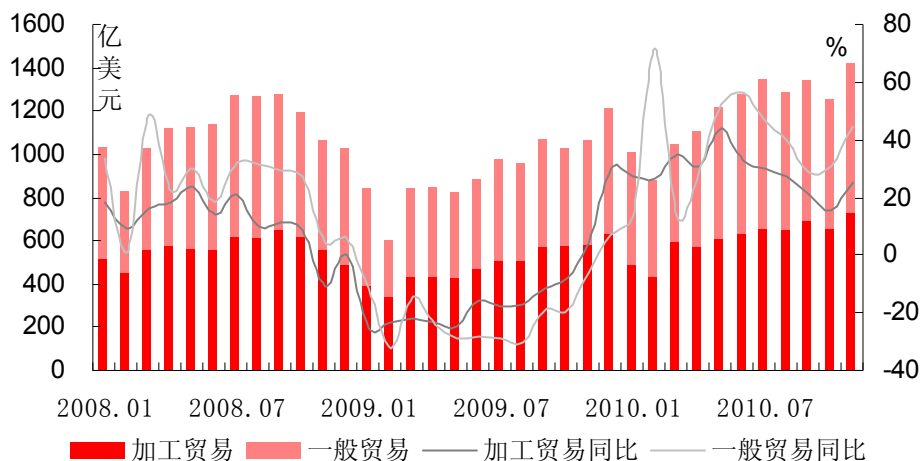
无论是进口还是出口，均远远高于此前市场 20%左右的预期。

11 月份进出口数据很大程度上受到了进出口价格的影响。但整体来讲，国内外经济的恢复状况仍好于此前的预期。尤其是我国主要贸易经济体国家前期较好的经济增长，现在经过时滞效应，对我国贸易出口的刺激已经开始有所体现。



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 14 一般贸易与加工贸易比较（出口）

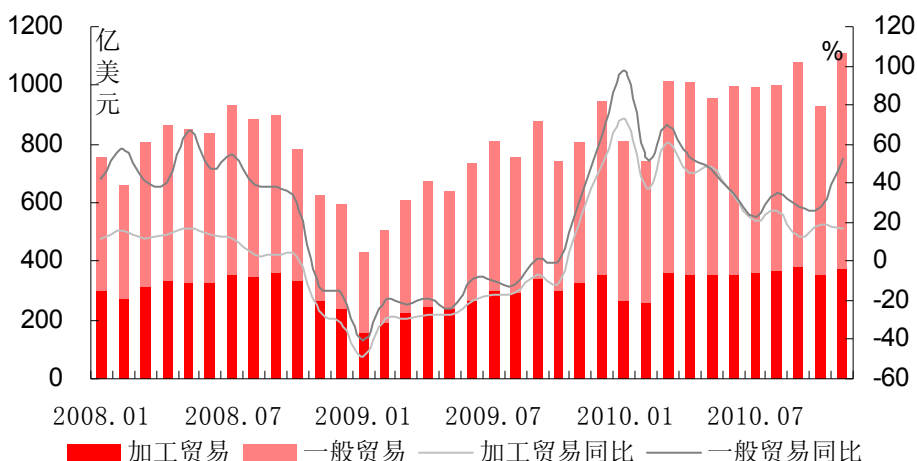


资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 15 一般贸易与加工贸易比较（进口）

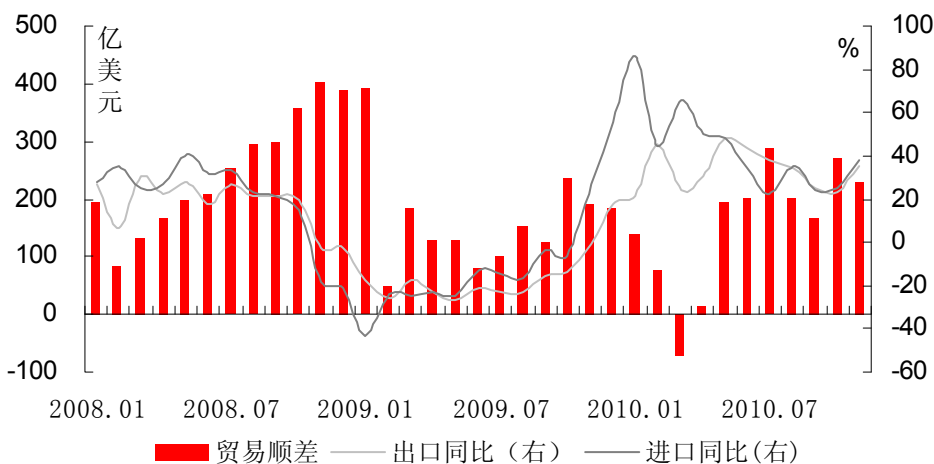
从贸易方式看，11 月份一般贸易进口增速较 10 月份加快 24.3 个百分点至 52.6%，从而使一般贸易由 10 月份的顺差转为本月的逆差，加工贸易进口增速则与上月基本持平。本月进口增速的大幅提升主要得益于一般贸易项的大幅增长。

分产品看，消费品和投资品均有所加快。随着国内需求的增长以及平抑价格增长的需要，农产品进口数量明显增加，11 月份大豆进口数量环比增长 47%，随着汽车销售情况的持续向好，汽车进口环比增长 57%，此外，原油和铁矿砂环比增长也分别达到了 28% 和 26%。



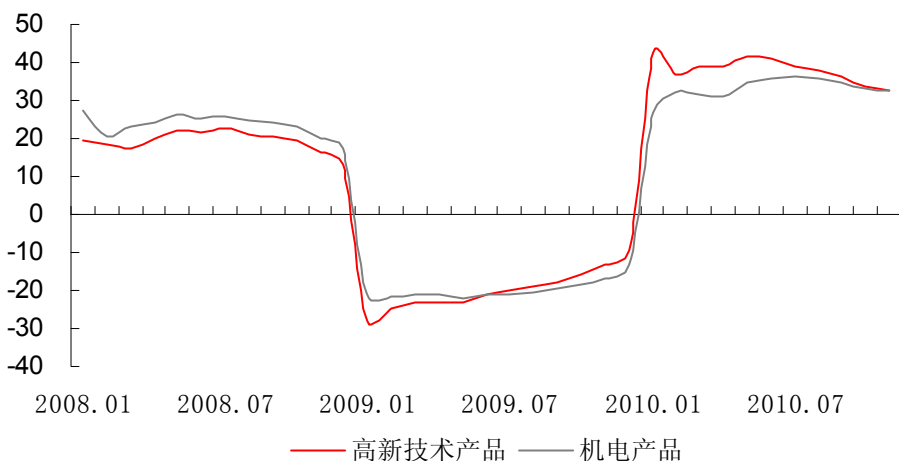
资料来源：Wind 资讯 东海证券研究所

图 16 贸易顺差月度比较



资料来源：Wind 资讯 东海证券研究所

图 17 高新技术产品及机电产品出口比较



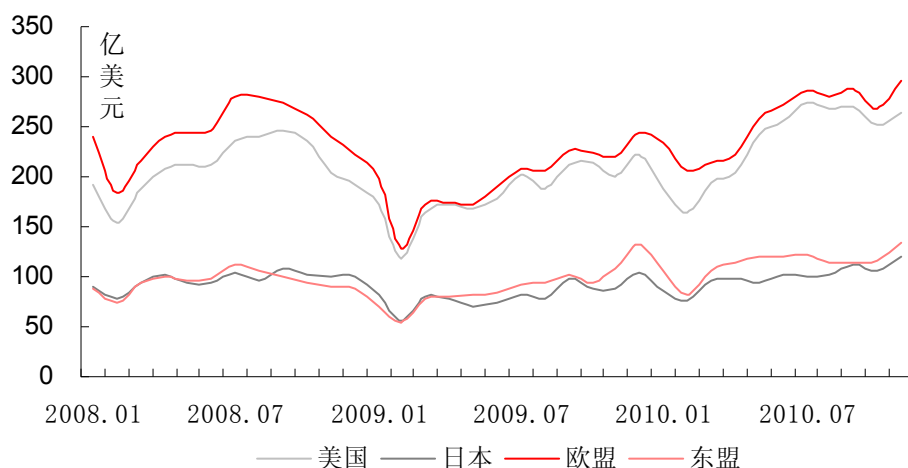
资料来源：Wind 资讯 东海证券研究所

图 18 对主要贸易国家出口金额比较

11 月份中国对欧盟、美国和日本出口同比分别增长 33.8%、32.2%和 36.7%，增速分别比上月提高 14.0、14.3 和 17.8 个百分点，从环比来看，11 月份中国对欧盟、美国和日本出口也出现了较快增长。这其中有部分来自于圣诞节假日订单的影响，因此如此高的增速恐将难以延续。

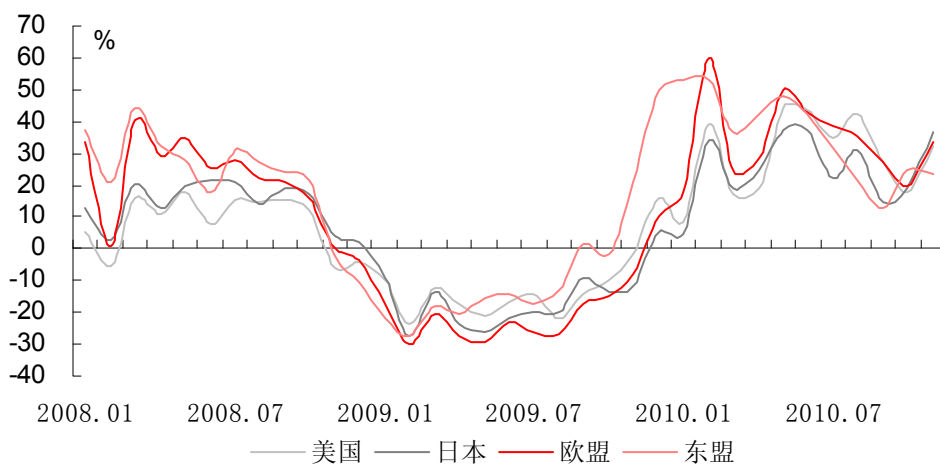
11 月份中国对东盟出口同比增长 23.7%，较上月放缓 1 个百分点。

整体来看，受基数抬高的影响，12 月份中国对欧盟、美国、日本以及东盟的出口将有所回落。



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

图 19 对主要贸易国家出口增速比较



资料来源: Wind 资讯 东海证券研究所

附注:**一、行业评级**

推荐—Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性—In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避—Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入—Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 ≥ 20

增持—Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10-20

中性—Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10-+10

减持—Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 > 10

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122