

经济增长逐步见底，通胀水平再超预期增加政策紧缩压力

2010年12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：

- 11月份，规模以上工业增加值同比增长13.3%，比10月份**加快0.2个百分点**。1-11月份，城镇固定资产投资210698亿元，同比增长24.9%，比1-10月份**加快0.5个百分点**。社会消费品零售总额13911亿元，同比增长18.7%，比10月份**加快0.1个百分点**。居民消费价格同比上涨5.1%，涨幅比10月份**扩大0.7个百分点**。工业品出厂价格同比上涨6.1%，涨幅比10月份**扩大1.1个百分点**。出口1533.3亿美元，增长34.9%，比上月**加快12.0个百分点**；11月份进口1304.3亿美元，增长37.7%，比上月**提高12.3个百分点**。
- 11月末，广义货币(M2)余额同比增长19.5%，增幅比上月**高0.2个百分点**，人民币贷款**增加5640亿元**。

分析与预测：

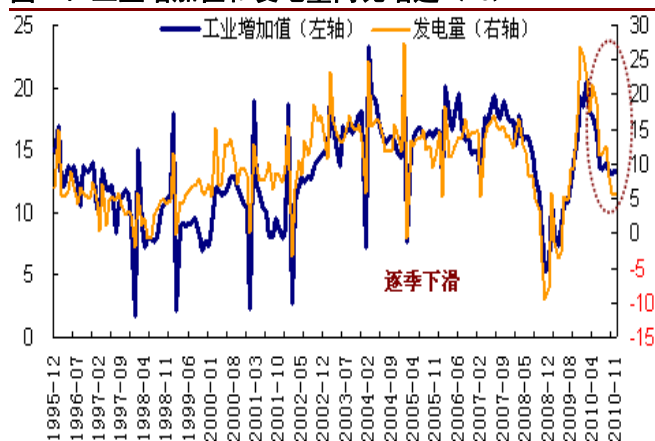
11月份经济数据特征：11月份工业增加值增速有所反弹，符合我们预期，之前PMI已经连续四个月上升，部分地方节能减排任务完成，重工业增速有所恢复，尽管发电量增速仍有所下降，但基本上确立目前为本次经济调整的底部区域。固定资产投资增速有所反弹，施工和新开工项目增速有所反弹，年底财政支出加大可能为主因，我们认为固定资产投资可能维持在目前水平，同时本月房地产开发投资增速保持不变，我们认为这主要是年底保障住房新开工所致，反映在房地产施工面积增速反弹，但新开工和竣工面积均有所回落。CPI再次超出我们的预期达到5.1%，食品上涨达到11.7%，环比推动上涨1.1%，同时商品房价格环比反弹0.3%。PPI也加速反弹至6.1%，我们认为主要为购进价格指数大幅上涨所推动，通胀水平已经超出政府的管理预期（年度累计增速3%，目前为3.2%）。外贸数据也有所超预期，单月进出口值创历史新高，出口增速大幅度反弹，机电和服装出口迅猛增长，我们认为订单提前和国外假期消费恢复增长有关。进口继续加速回升，仍在于内需恢复，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。消费数据有所好转，但实际增速继续回落，我们认为通胀因素，导致实际消费能力下滑所致，但与通胀有关的食物、建材、珠宝等商品消费有所增加。

11月份金融数据特征：11月份金融数据也有所超预期，新增贷款超预期增加达到5640亿元，累计已经达到7.8万亿，超出年初制定的7.5万亿计划，本月居民户住房按揭贷款增加较为明显，而非居民户中长期贷款有所回落。本月新增存款大幅度回升，其中住户存款新增1332亿元，预计为加息导致储蓄有所回流，企业存款继续增加反映经济继续有所好转，而财政存款减少，与财政支出加快有关。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，11月份货币供应增速继续反弹，但M1与M2增速差有所回落，货币活化程度减弱，我们认为由于存款准备金率30天内连续3次上调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维持平稳，预计根据中央经济工作会议定调，2011年全年M2增速调整为16%。

我们的预测与判断：整体来看，11月份经济增长数据表现良好，出口反弹和投资和消费稳定，基本确立经济主动调整之后的稳着陆，但通胀再次成为超预期因素，内外部物价双双推动居民和工业消费价格上涨，全年管理通胀预期任务似乎难以完成，在经济向好通胀压力加大的背景下，政策紧缩预期明显提升，维持年底加息判断。

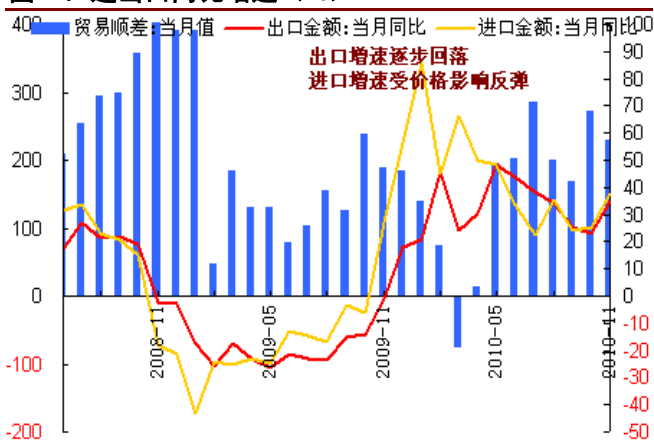


图 1：工业增加值和发电量同比增速（%）



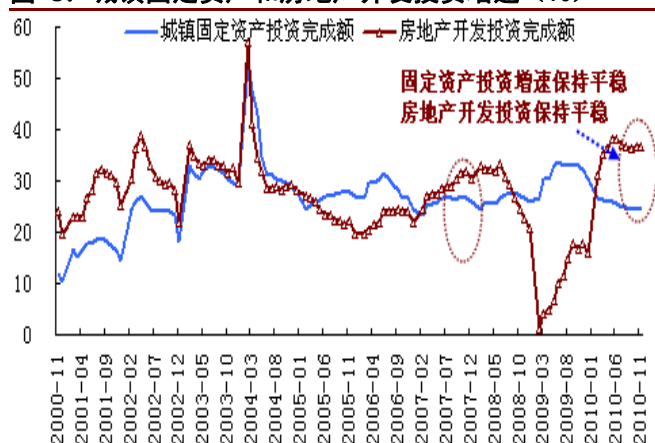
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：进出口同比增速（%）



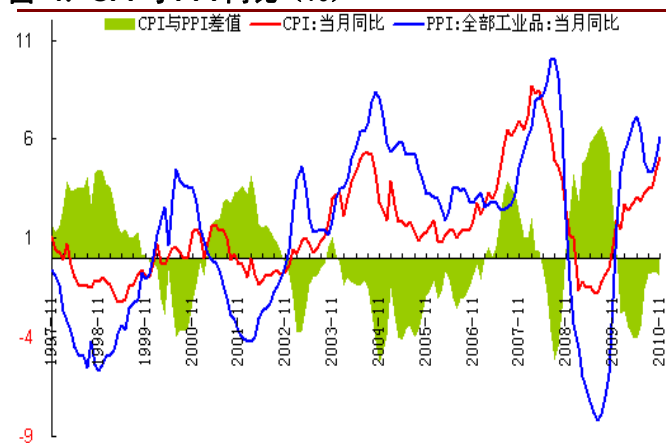
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：城镇固定资产投资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（%）



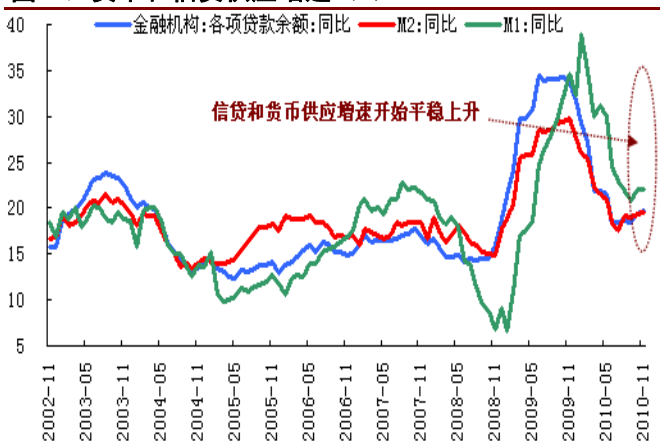
数据来源：WIND 山西证券研究所

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	09-11	09-12	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09	10-10	10-11
工业生产													
工业增加值	19.2	18.5		12.8	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3
重工业增加值	22.2	21.4		7.5	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6
轻工业增加值	12.6	9.7		15.2	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7
PMI													
CFLP-PMI	55.2	56.6	55.8	52.0	55.1	55.7	53.9	52.1	51.2	51.7	53.8	54.7	55.2
汇丰银行 PMI	55.7	56.1	57.4	55.8	57.0	55.2	52.7	50.4	49.4	51.9	52.9	54.8	55.3
消费													
社会消费品零售总额	15.8	17.5		22.1	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7
城镇	16.5	18.6		23.1	18.5	18.9	18.9	18.7	18.2	18.8	19.1	18.9	19.0
投资													
城镇固定资产投资	32.1	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9
房地产开发投资	17.8	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	70.23	121.4	81.29	58.96	94.18	73.46	81.3	125	69.24	76.02	83.84	76.3	
同比增长率	31.97	103.1	7.79	1.08	12.08	24.69	27.4	39.6	29.2	1.38	6.14	7.86	
外贸													
出口	-1.2	17.7	21.0	45.7	24.3	30.5	48.5	39.2	38.8	34.4	25.1	22.9	34.9
进口	26.7	55.9	85.5	44.7	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	44.5
贸易盈余(亿美元)	190.3	184.3	141.6	76.1	-72.4	16.8	195.33	200.3	287.3	200.36	168.74	271.48	228.9
物价指数													
居民消费价格指数	0.6	1.9	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1
工业品出厂价格指数	-2.1	1.7	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1
财政													
财政收入	32.6	55.8	41.2	20.4	36.8	34.4	34.4	27.6	25.7	23.6	22.4	21.5	16.1
财政支出	20.9	17.1	-13.2	29.66	18.3	9.8	9.8	17.0	16.9	19.2	20.6	22.3	27.3
货币供应													
M0	14.99	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.7	15.5	16.0	13.8	16.6	16.3
M1	34.63	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.6	22.9	21.9	20.9	22.1	22.1
M2	29.74	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.00	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3	19.5
金融机构存款	28.19	28.21	27.26	24.97	22.11	21.95	21.95	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8	19.6
金融机构贷款	33.79	31.74	29.31	27.23	21.81	21.96	21.00	18.2	18.4	18.6	18.5	19.3	19.8
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	2.50	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	5.56	5.56	5.56
美元兑人民币	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.79	6.77	6.81	6.70	6.65	6.67

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)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	