



2010.12.13

通胀促消费 汽车销量升

——点评 10 年 11 月消费数据

	吕春杰	姜超
	021-38676051	021-38676430
	lvchunjie@gtjas.com	jiangchao6164@gtjas.com
	S0880109054285	S0880108023056

本报告导读：

摘要：

- 2010 年 11 月社会消费品零售总额增长 18.7%，较上月增加 0.1 个百分点，基本符合我们的预期。
- 限额以上商品零售额 11 月同比增加 30.7%，较上月上升 0.9 个百分点。必需消费品中，吃的增速有所上升，穿和日用品增速有所回落，整体都在高位徘徊。
- 其他主要类别商品中，11 月汽车消费增速为 33.6%，较上月继续上升 1.4 个百分点。明年购置税优惠等政策预计不再延续，也将进一步助推年内汽车消费。
- 本月 CPI 达到 5.1%，创近两年新高。无论在温和通胀还是高通胀背景下，消费名义增速与 CPI 都非常相关，从历史上看，高通胀背景下消费实际增速也没有大幅下滑。受益于人口结构的变化，目前消费的实际增速已经较几年前上升一个台阶，不会出现趋势性的下降。
- 实际增速稳定、通胀高位徘徊，进一步考虑经济的回升和收入的增长，消费仍将保持较快增速。预计 12 月消费名义增速为 18.4%，10 年全年增速为 18.4%。2011 年消费名义增速也在 18% 左右。

宏观研究团队

李迅雷

021-38676523
lixunlei@gtjas.com

姜超

021-38676430
Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021-38676011
Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021-38676051
lvchunjie@gtjas.com

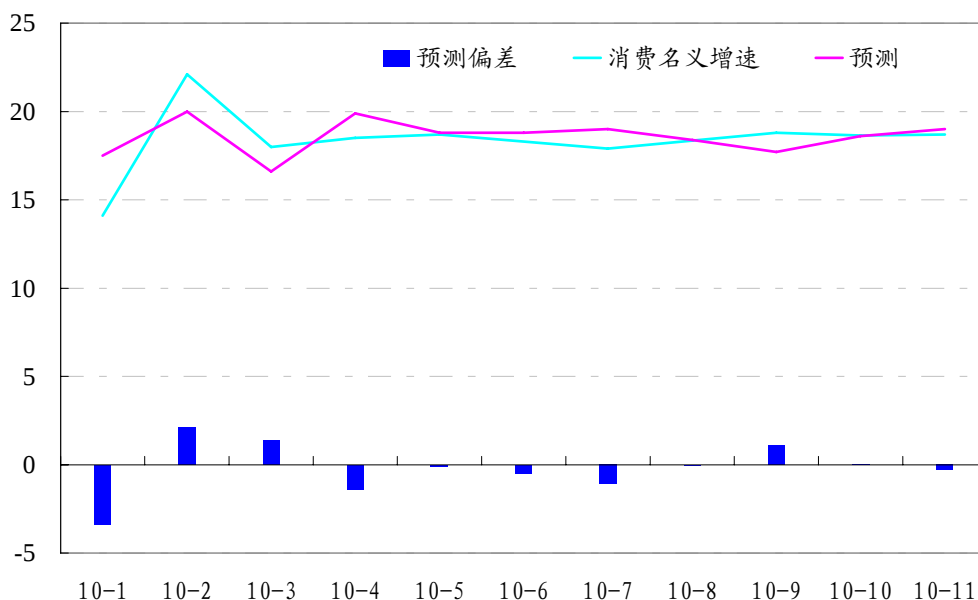
汪进

021-38674624
Wangjin008085@gtjas.com

一、11 月消费符合预期

国家统计局 12 月 11 日公布数据显示，2010 年 11 月社会消费品零售总额 13911 亿元，同比增加 18.7%，比 10 月加快 0.1 个百分点，基本符合我们的预期。

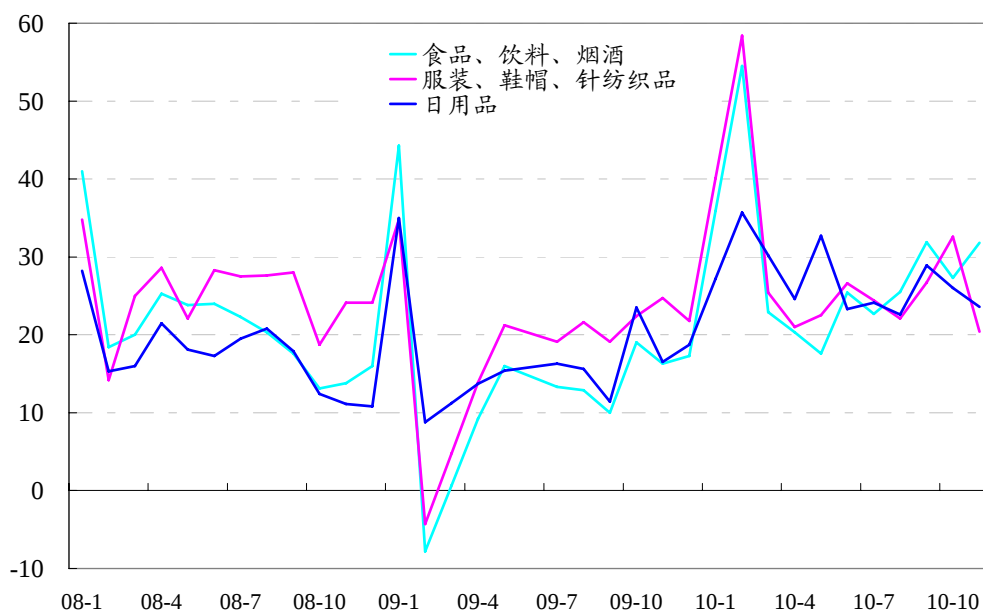
图 1:
 社会消费品零售总额实际
 值与预测值
 (2010)
 单位: %



二、必需消费有升有降

11 月限额以上商品零售额增速为 30.7%，较上月上升 0.9 个百分点。必需消费品中，吃的增速有所上升，穿和日用品增速有所回落，整体都在高位徘徊。

图 2:
 限额以上吃、穿和日用品
 增速
 (2008-2010)
 单位: %

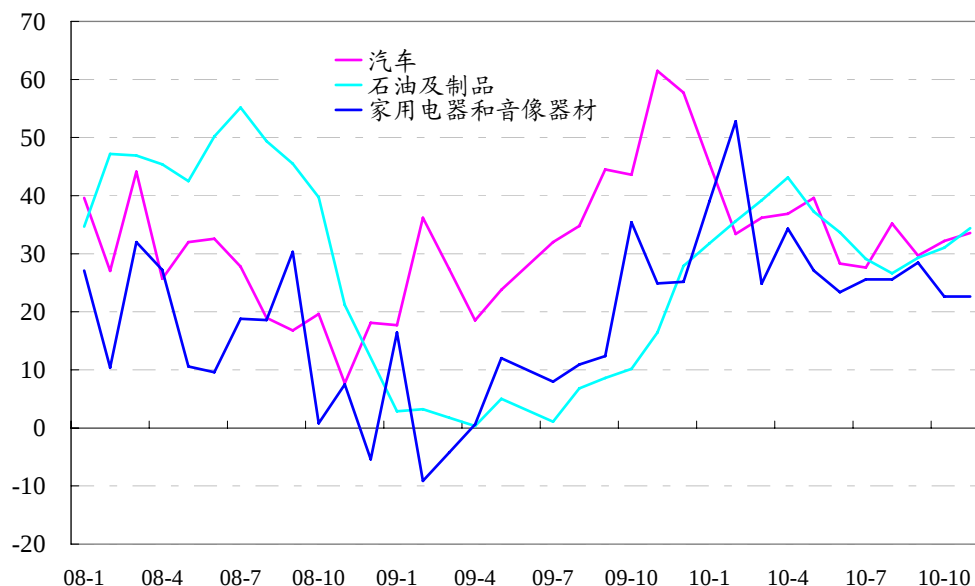


三、汽车销量继续上升

作为经济先行指标，汽车销售是最为重要的消费数据之一。11月汽车消费增速为33.6%，较上月继续上升1.4个百分点。明年购置税优惠等政策预计不再延续，也将进一步助推年内汽车消费。根据我们汽车研究员的预测，明年汽车销量增速在15%左右。

此外，11月家电消费增速为22.6%，与上月持平；石油及制品增速为34.4%，略有上升。

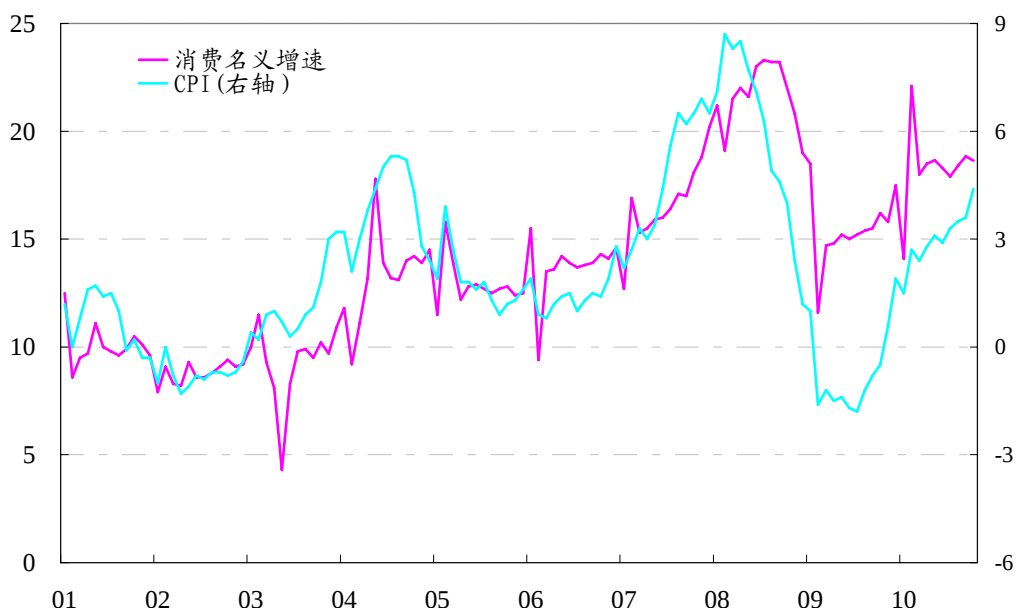
图 3:
 限额以上家电、汽车和石油制品增速
 (2008-2010)
 单位: %



四、不必过虑实际增速

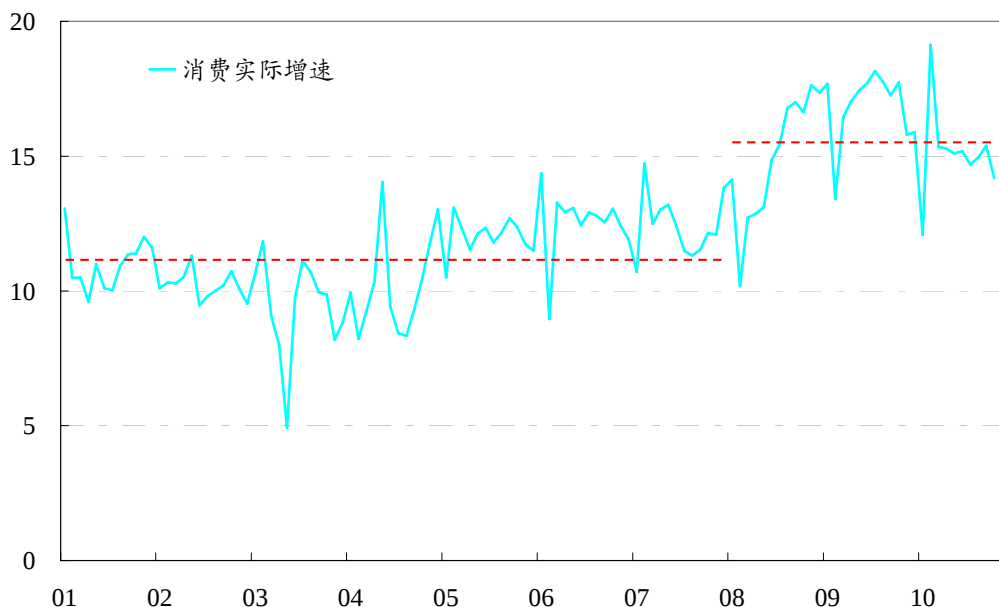
本月CPI达到5.1%，创近两年新高。从历史上看，无论在温和通胀还是高通胀背景下，消费名义增速与CPI都非常相关。

图 4:
 消费名义增速与CPI
 (2001-2010)
 单位: %



近期，消费实际增速出现一定幅度下降，但这属于短期的正常波动。事实上，07 年 CPI 曾接近于 9%，消费实际增速也没有大幅回落。受益于人口结构的变化，目前消费的实际增速已经较几年前上升一个台阶，因此不会出现趋势性的下降。

图 5:
消费实际增速
 (2001-2010)
 单位: %

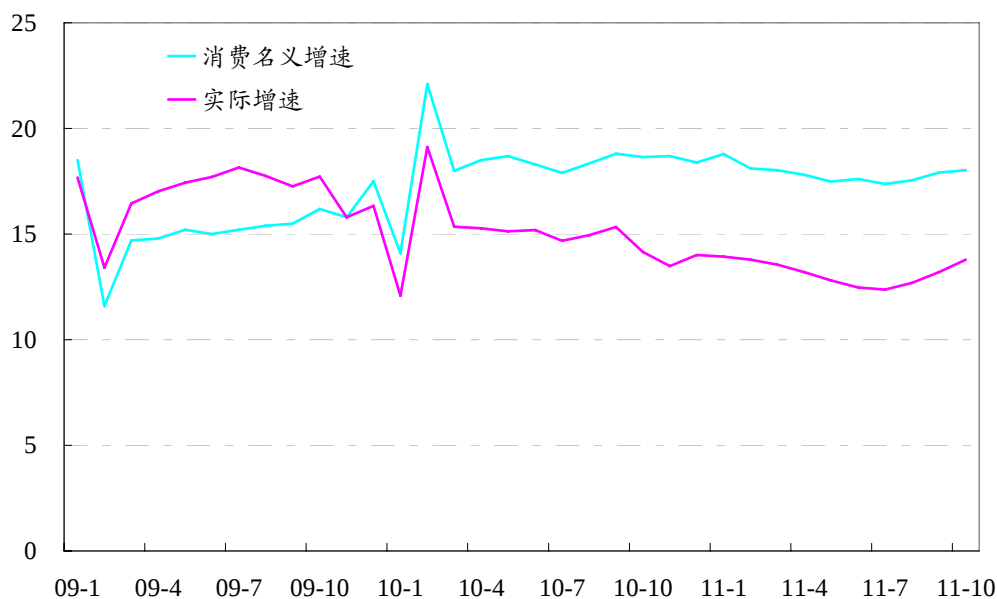


五、消费保持较快增速

实际增速稳定、通胀高位徘徊，进一步考虑经济的回升和收入的增长，消费仍将保持较快增速。

预计 12 月消费名义增速为 18.4%，10 年全年增速为 18.4%。2011 年消费名义增速也在 18% 左右。

图 6:
社会消费品零售总额实际和名义增速
 (2009-2011)
 单位: %
 注: 2010.12 月及以后为预测值



分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		