

宏观报告

物价见高，复苏渐强

——11月宏观数据点评

事件：11月宏观经济数据出台，央行再度上调存款准备金率0.5个百分点。

摘要：

11月份的宏观经济数据公布，其中有较多的部分要超出之前的预期，不论是令人担忧的物价指数，还是令人宽慰的投资、生产等增长情况。

11月的物价依旧是最惹人关注的指标，并且在此前一天央行上调了存款准备金率也使得市场普遍相信其会落在估值区间的高端。事实如此，CPI单月同比涨幅跳升至5.1%，环比增幅继续扩大。食品、居住价格是主要的推动因素。食品上涨11.7%符合预估。包括水果、鸡蛋等季节需求走高的品种以及下旬才开始回落的蔬菜全月涨幅比较明显。居住价格显著高于之前预期，上涨5.8%。尽管主要调查地区房租有所回落，但是水电以及进入冬季后能源使用价格明显提高。另外，PPI的涨幅也大幅回升，生产资料涨幅要快于生活资料近0.4个百分点，继续对生产企业利润形成压力。原材料中化工材料和钢铁的涨幅增幅最大，分别达到2.6%和1.66%。11月下旬以来，在管理层强势的价格管制措施的作用下，部分产品价格已开始出现了明显下滑，12月CPI将有所回落，而明年节日需求的到来以及美元走软还将带来阶段性的物价压力。

投资、生产、外贸方面的回暖程度要明显好于预期。来自非房地产方面的投资单月同比增长了29.11%，显著高于此前水平。生产在高基数影响下还出现增幅扩大，从分行业来看，主要是交通设备、电气器械器材和非金属矿物制品类重工业带动的。11月进出口值刷新9月的纪录，首次超过2800亿美元关口，出口、进口值同时创新历史最高纪录。海外假日需求和国内消费偏旺都促动了国际贸易好于预期。出口方面包括初级产品、劳动密集型产品和电子类产品都有所增长，尤其是手机及零件的出口。进口方面汽车进口量大幅增长42.5%。扣除物价因素的消费零售继续走弱。其中，与房地产相关的消费相对疲弱，出于强烈通胀预期和保值需求，金银饰品类消费大幅反季节性增长。

本月信贷符合我们之前调研的结果，即高于全年信贷计划要求，不少城商行已提前用完全年信贷额度，这也将导致12月信贷水平将有显著缩水，预计全年将超出7.5万亿目标2000-3000亿。信贷需求主要还是来自于居民户。在频繁的上调准备金以及配合加息的货币紧缩政策，市场货币活化的现象有所收敛。M2小幅增长，而M1基本持平。

报告日期：2010年12月13日

周欣瑜

SAC 执业证书编号：S0820209120025

电话 021-32229888*3508

邮箱 zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

主动调整迎来增速回落
——2010年下半年宏观经济

2010.6.17

《经济复苏步调“走稳”，转变发展方式“加快”》

——2010年二季度宏观经济

2010.3.22

《货币大赛 谁先退出》

——2010年度宏观经济

2009.12.16

月度宏观数据点评报告 每月中旬

请务必阅读正文之后的重要声明

投资、出口等的超预期，显示经济复苏状况渐好，但是物价早已不再是温和通胀的程度，对消费的作用或开始转负。实际消费的走低以及投资性消费的火热，这应当不是促消费的提倡的内容。复苏保持在适度水平也给与管理层尽快回收流动性更好的基础。在全球流动性依然充裕的状况下，为确保基础货币增速尽快回落到目标区间，我们带一点主观情绪的预计年内将再度加息一次。

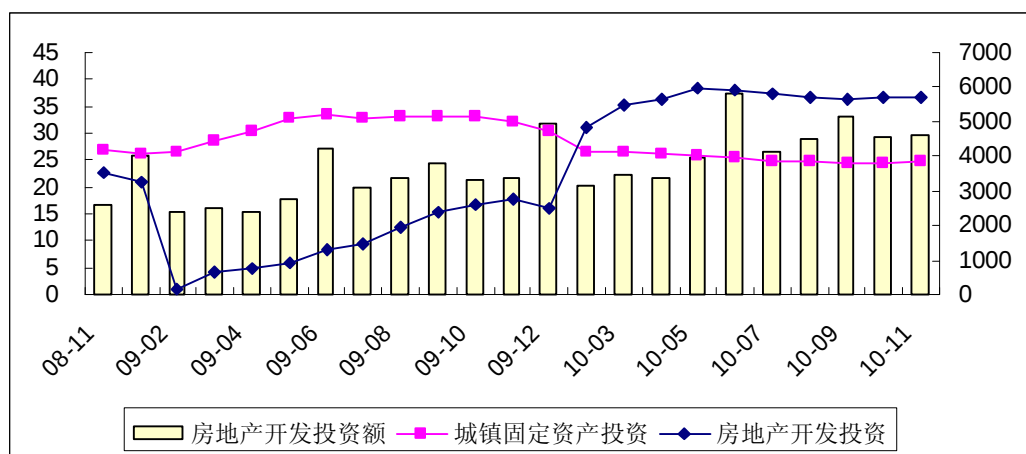
表 1、主要宏观经济数据

项目	1-11 月	11 月	11 月同比*	11 月同比	10 月同比	月环比
CPI	3.2%	-	4.95%	5.1%	4.4%	1.1%
PPI	5.5%	-	5.4%	6.1%	5%	1.4%
进出口: 亿美元	26772	2837.6		36.2%	24%	15.9%
出口: 亿美元	14238	1533	22.5%	34.9%	22.9%	12%
进口: 亿美元	12534	1304		37.7%	25.3%	12.3%
固定资产投资: 亿元	210698	-	24.5%	24.9%	24.4%	0.5%
社会消费品零售总额: 亿元	139224	13911	18.7%	18.7%	18.6%	0.1%
工业增加值	15.8%	-	13%	13.3%	13.1%	0.2%
M2: 万亿	-	71.03	19.4%	19.5%	19.3%	0.2%
M1: 万亿	-	25.94		22.1%	22.1%	0%
M0: 万亿	-	4.23		16.3%	16.6%	-
新增人民币贷款: 亿	7.44 万		5600	5640	5877	-4.03%

数据来源: 统计局 爱建证券

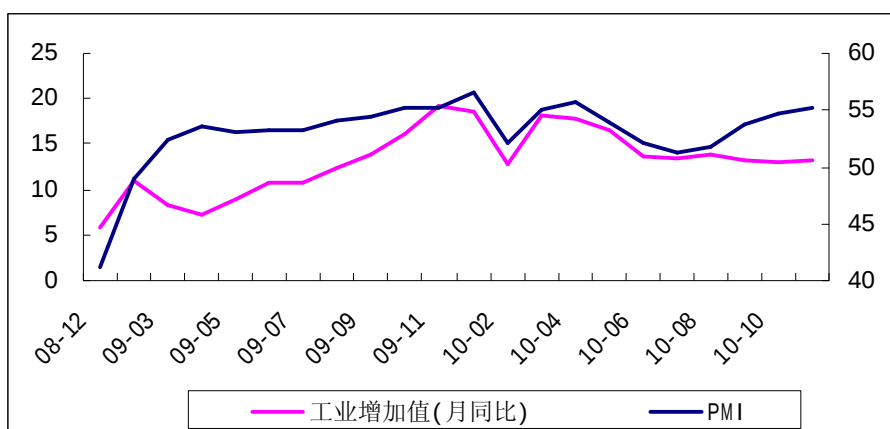
注: 11 月同比* 为爱建证券预测值, 一般在统计局数据公开前一周早会公布。

图 1、非房地产固定资产投资单月增幅显著扩大(%, 亿)



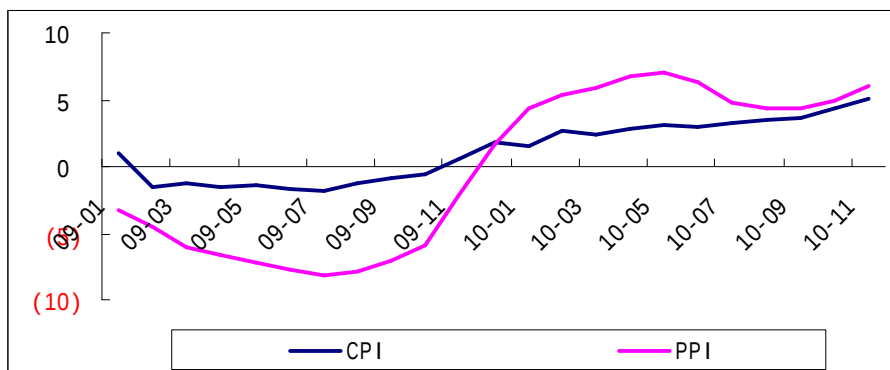
数据来源: wind 爱建证券

图 2、重工业带动工业生产好于预期 (%)



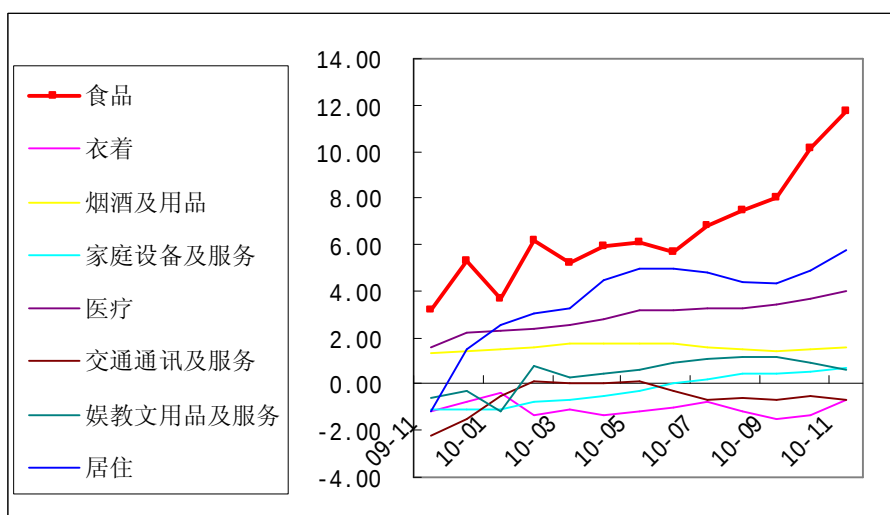
数据来源: wind 爱建证券

图 3、CPI 继续新高 PPI 显著回升 (%)



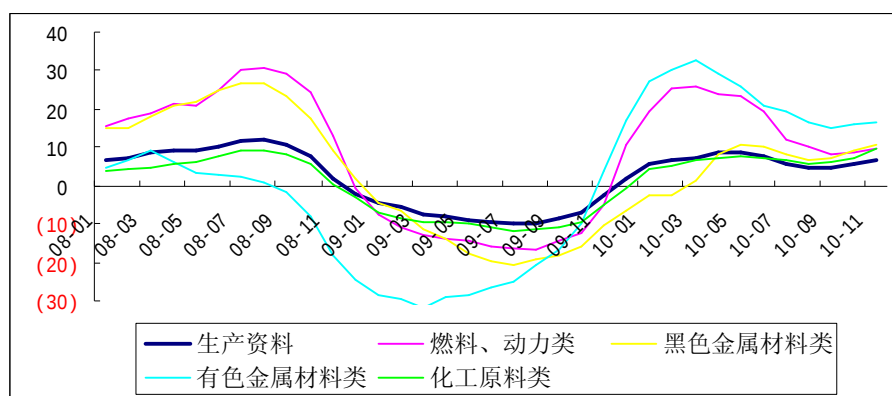
数据来源: wind 爱建证券

图 4、食品、居住价格拉动物价突破 5% (%)



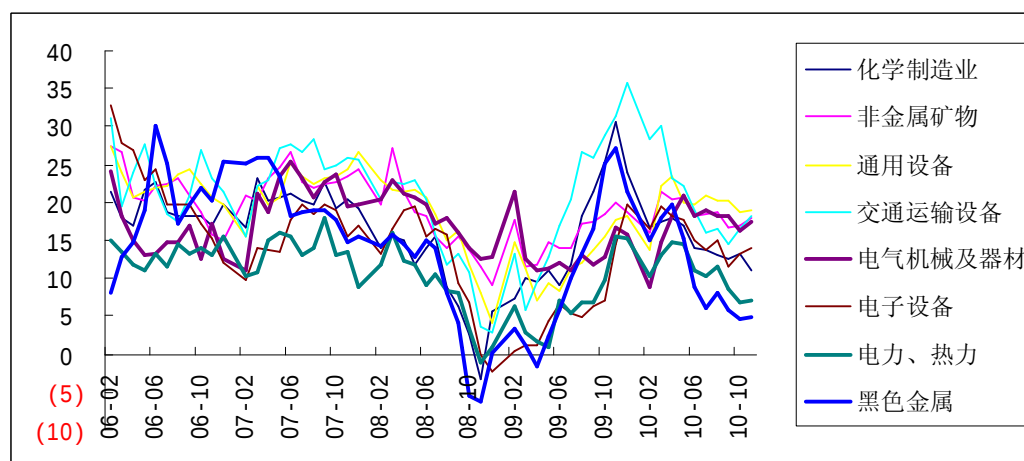
数据来源: wind 爱建证券

图 5、化工、钢铁拉动原材料价格快速回暖 (%)



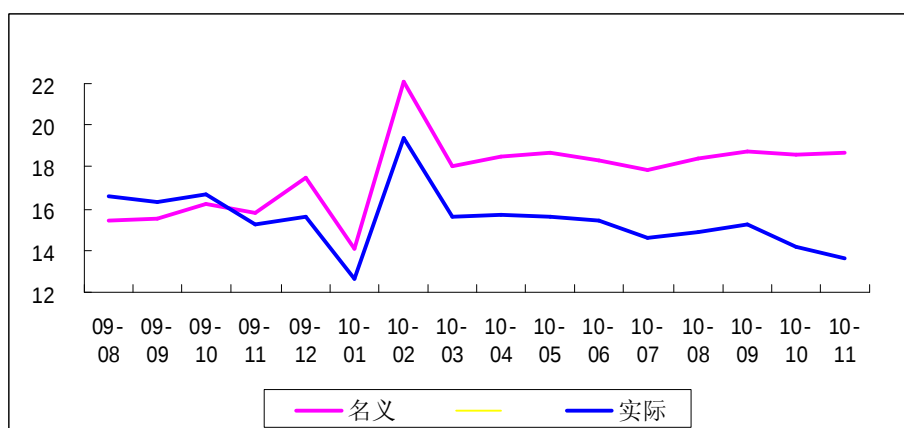
数据来源: wind 爱建证券

图 6、化工、钢铁拉动原材料价格快速回暖 (%)



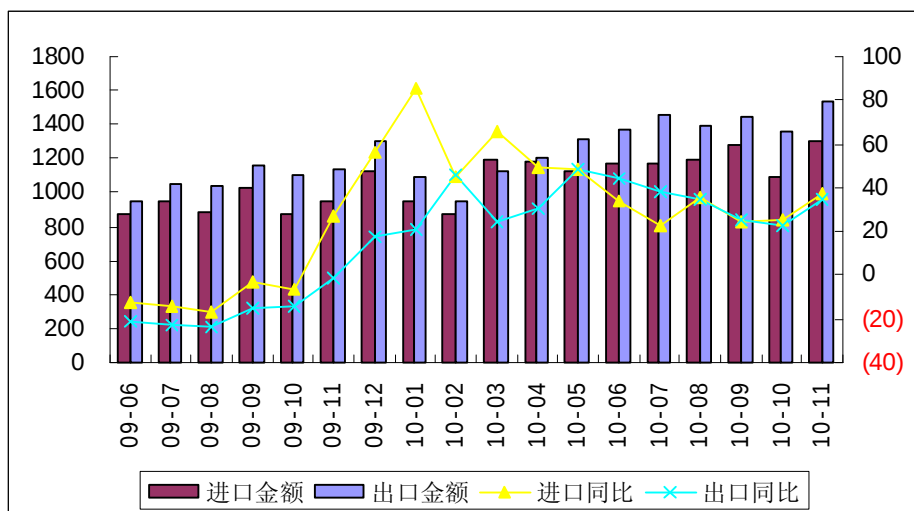
数据来源: wind 爱建证券

图 7、实际消费走弱



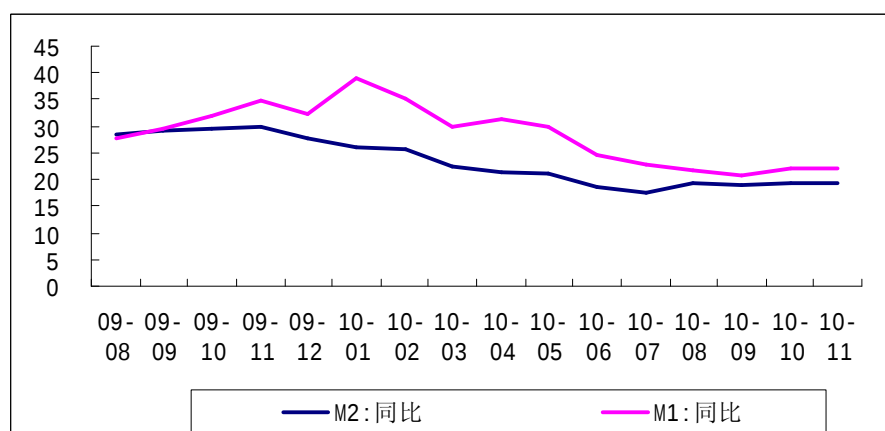
数据来源: wind 爱建证券

图 8、进出口创历史新高（亿）



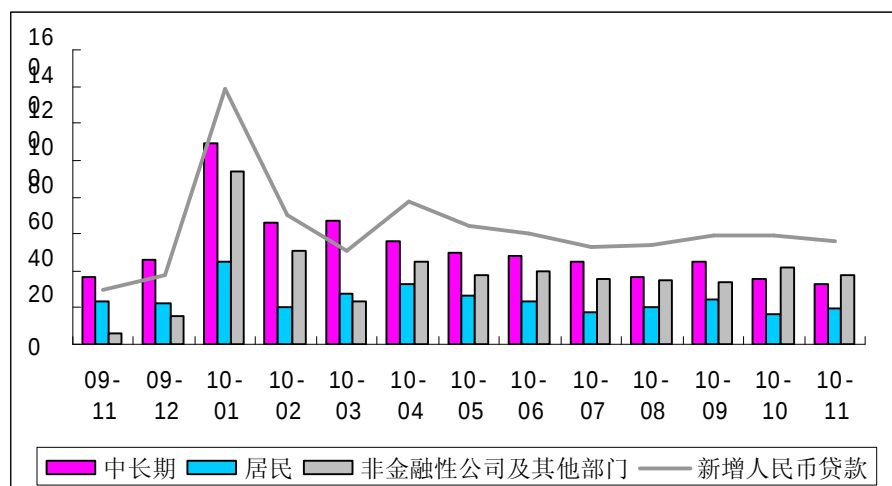
数据来源: wind 爱建证券

图 9、货币活化有所缓解（%）



数据来源: wind 爱建证券

图 10、贷款规模将超全年目标（亿）



数据来源: wind 爱建证券

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。