

物价涨幅扩大，工业增加值和投资增速出现反弹—11月国民经济数据点评

天晓宏观经济与产业研究所 2010年12月11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、工业增加值增速反弹。11月份工业增加值同比增长13.3%，增速比上个月提高0.2个百分点，与我们的预期完全符合。**11月工业增加值增速反弹的原因包括两个方面，一是节能减排压力明显减轻，二是外需保持相对旺盛。重工业增速反弹是11月工业增速反弹的主要原因。**

二、投资增速年内首次出现反弹。11月城镇固定资产投资同比名义增长24.9%，增速比1-10月反弹0.5个百分点，略高于我们的预期。剔除价格因素，实际增速约为21.3%，比上个月上升了0.5个百分点。投资增速的反弹主要受新开工项目计划投资额增速上升、国家保障性住房建设进度加快和投资品价格上涨等因素影响。

三、消费名义增速小幅反弹 实际增速继续回落。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，完全符合我们的预期；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。但是由于居民收入（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。**

四、CPI 涨幅再创新高 PPI 涨幅加大。11月居民消费价格同比上涨5.1%，涨幅较上月提高0.7个百分点，再创年内新高，物价涨幅扩大符合我们的预期。食品虽然仍是推动CPI上涨的主要动力，但是非食品价格的上升也应引起关注。11月工业品出厂价格同比上涨6.1%，涨幅比上月提高1.1个百分点，超出市场预期。其中，生产资料出厂价格涨幅与生活资料出厂价格涨幅均比上月有较大幅度提高。

五、通胀压力持续加大 央行再度提高存款准备金率。人民银行年内第六次上调存款准备金率，其主要目的是通过收紧银行间市场流动性来降低市场涨价预期。**央行频繁采用提高准备进率的办法来管理通胀预期，反映出目前管理层强烈回避加息操作的心态。**需要指出的是，目前的物价上涨是年初货币供应冲击波的一种滞后反应（物价上涨至少滞后M1、M2增速变化半年以上），因此，**当前央行通过提高存款准备金率收紧流动性的操作对市场更多是一种心理上的影响，而对抑制物价上涨不可能起到立竿见影的效果。**考虑到目前M1、M2增速已经下行至20%左右的水平，估计本轮物价上涨的冲击波有可能较快过去，未来的物价水平将会步货币供应量增速逐步下降的后尘，逐渐走出一波稳定下降的行情。

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	2010年10月数据	2009年11月数据	天晓11月预测值	2010年11月数据
2010年12月10日	外贸顺差（当月）	271.5亿美元	190.9亿美元	220亿美元	229亿美元
2010年12月10日	外贸出口增速（当月）	22.9%	-1.2%	24.1%	34.9%
2010年12月10日	外贸出口额（当月）	1359.8亿美元	1136.5亿美元	1410亿美元	1533.3亿美元
2010年12月10日	外贸进口增速（当月）	25.3%	26.7%	25.8%	37.7%
2010年12月10日	外贸进口额（当月）	1088.3亿美元	945.6亿美元	1190亿美元	1304亿美元
2010年12月10日	货币供应M2增速	19.3%	29.7%	19.2%	19.5%
2010年12月10日	货币供应M1增速	22.1%	34.6%	21.0%	22.1%
2010年12月10日	人民币新增贷款（当月）	5877亿元	2948亿元	5300亿元	5640亿元
2010年12月11日	工业品出厂价格涨幅（当月）	5.0%	-2.1%	5.6%	6.1%
2010年12月11日	居民消费价格涨幅（当月）	4.4%	0.6%	5.0%	5.1%
2010年12月11日	城镇固定资产投资增速（累计）	24.4%	32.1%	24.4%	24.9%
2010年12月11日	社会消费品零售总额增速（当月）	18.6%	15.8%	18.7%	18.7%
2010年12月11日	工业增加值增速（当月）	13.1%	19.2%	13.3%	13.3%



一、工业增加值增速反弹

11月份工业增加值同比增长13.3%，增速比上个月提高0.2个百分点，与我们的预期完全相符。**11月工业增加值增速反弹的原因包括两个方面，一是节能减排压力明显减轻，二是外需保持相对旺盛。重工业增速反弹是11月工业增速反弹的主要原因**，11月重工业增加值同比增长13.6%，增速比上月提高0.4个百分点；轻工业增加值同比增长12.7%，增速比上月回落0.2个百分点。分行业来看，高耗能行业如非金属矿物制品、电力热力的生产和供应、黑色金属冶炼及压延加工业的工业增加值均出现比较明显的回升，并且生铁、粗钢及成品钢、水泥等产品产量增速均明显提高，这说明，前期因节能减排达标压力而出现的拉闸限电现象有所缓和。此外，由于2011年机动车购置税优惠即将取消以及消费者担忧主要城市为治理交通堵塞将在2011年采取限制购买机动车的措施，11月份汽车销量明显上升，这导致当月交通运输设备制造业的工业增加值增速大幅提高了1.7个百分点。总体看，由于节能减排已经告一段落，并且目前内需、外需均比较旺盛，我们认为工业增加值增速已经企稳，未来可能继续稳步回升。

表1：分行业工业增加值同比增速及其变化（单位：%）

月份	纺织业	化学原料及化学制品制造业	非金属矿物制品业	黑色金属冶炼及压延加工业	通用设备制造业	交通运输设备制造业	电气机械及器材制造业	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	电力热力的生产和供应业增速
2010.10	10.5	13.3	17	4.6	18.8	16.4	16.3	13.3	6.8
2010.11	8.9	11	18	4.9	19	18.1	17.4	14	7.1
增幅变化	-1.6	-2.3	1	0.3	0.2	1.7	1.1	0.7	0.3

资料来源：国家统计局。

二、投资增速年内首次出现反弹

11月城镇固定资产投资同比名义增长24.9%，增速比1-10月反弹0.5个百分点，略高于我们的预期。剔除价格因素，实际增速约为21.3%，比上个月提高0.5个百分点。投资增速出现反弹主要受新开工项目计划投资额增速上升、国家保障性住房建设进度加快和投资品价格大幅走高等因素影响。

三、消费名义增速小幅反弹 实际增速继续回落

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，完全符合我们的预期。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月份，零售涨幅最大的是金银珠宝类，达到67%，比上月提高了21.4个百分点；汽车和石油及制品零售额增速仍然保持上升态势，主要是因为消费者对2011年车辆购置税取消等担忧，导致年前出现了汽车购置热潮。而房地产相关行业消费增速则有升有降，家用电器和音响器材类消费增速与上月持平，家具类消费增速比上月下降了2.2个百分点，建筑及装潢材料类增速比上月上升了3.4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。但是由于居民收入（尤其是城镇居民收入）增速仍低位徘徊，因此，当月消费实际增速继续回落。**12月3日的政治局会议提出

明年的工作重点，其中扩内需，努力提高中低收入群众收入成为重要工作之一。只有居民实际生活水平的提高，才是消费增长的实际动力，我们将密切关注中央经济工作会议对收入分配问题的部署。

四、CPI涨幅再创新高 PPI涨幅加大

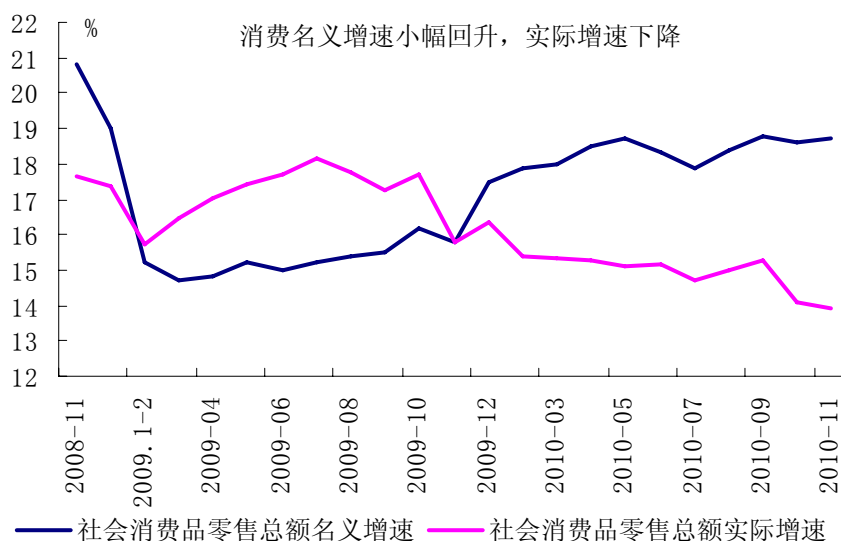
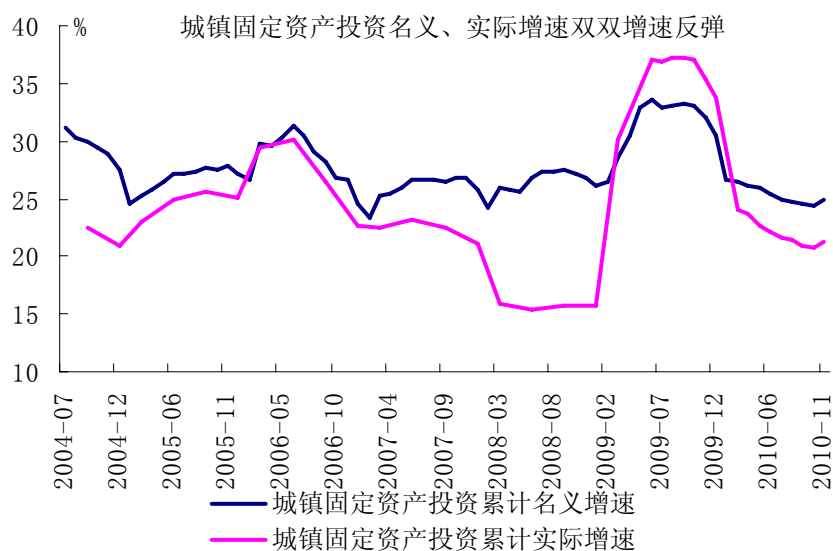
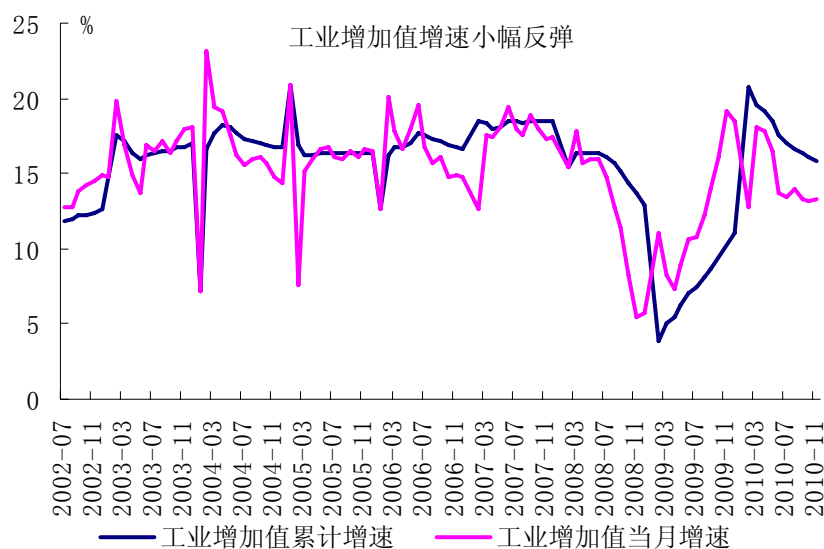
11月居民消费价格同比上涨5.1%，涨幅较上月提高0.7个百分点，再创年内新高，1-11月CPI累计上涨3.2%，涨幅有加快趋势，符合我们的预期。其中，食品价格上涨11.7%，拉动CPI上升3.8个百分点左右，是CPI上涨的最主要推手。而11月的非食品价格上涨1.9%，也达到了年内新高，为CPI的上涨贡献了1.3个百分点左右。11月，粮食、食用油、肉禽及其制品价格涨幅相比上月有所扩大，但蔬菜类价格相比上月明显回落。11月CPI环比涨幅明显高于上月（上月CPI环比涨幅为0.7%，11月为1.1%）。可见，食品仍然是CPI上涨的主要推动力，但是非食品价格的上升也应该引起关注。

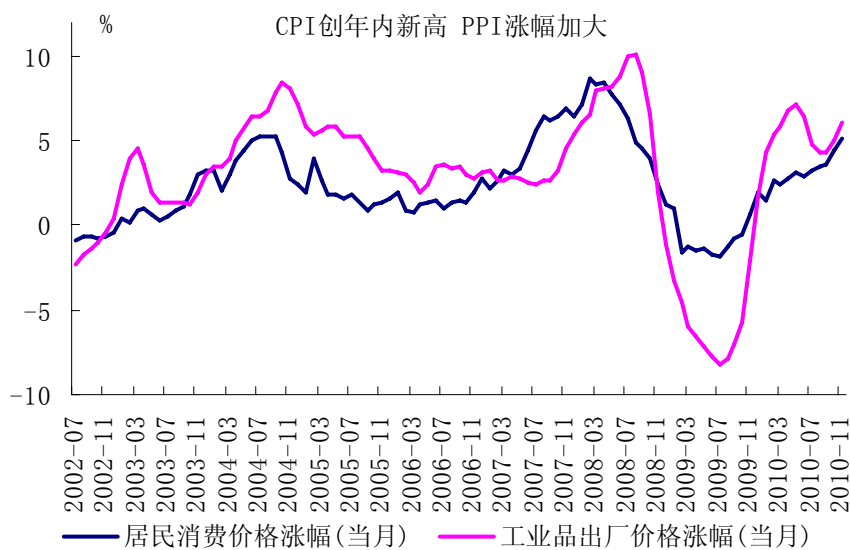
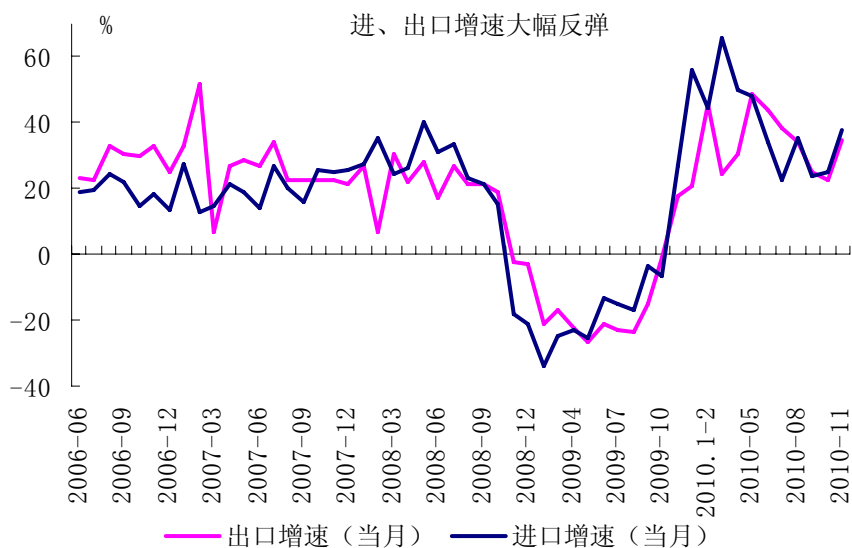
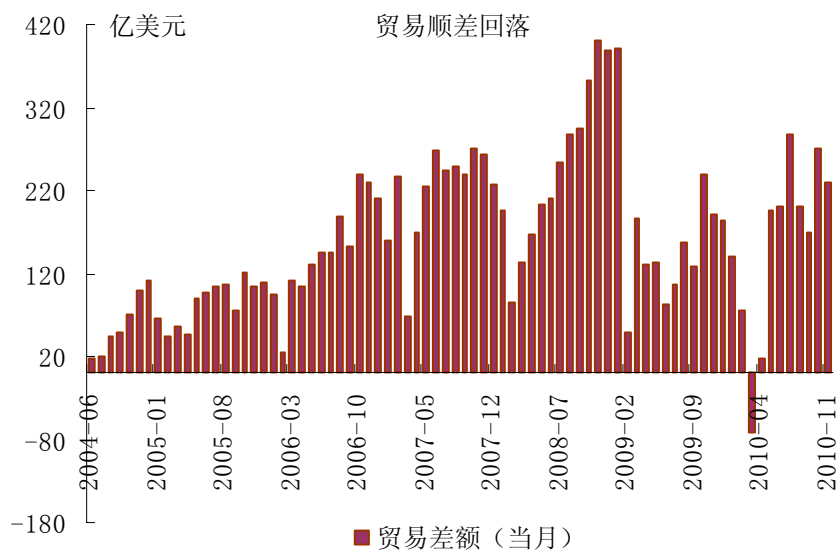
11月工业品出厂价格同比上涨6.1%，涨幅比上月提高1.1个百分点，超出市场预期。1-11月份，工业品出厂价格上涨5.5%，涨幅与1-10月份持平。其中，生产资料价格出厂价格涨幅与生活资料出厂价格涨幅均比上月有较大幅度提高，分别提高了1.1和0.7个百分点。而采掘工业、原料工业、加工工业、食品类、衣着类上和一般日用品类价格涨幅均比上月有所增加。

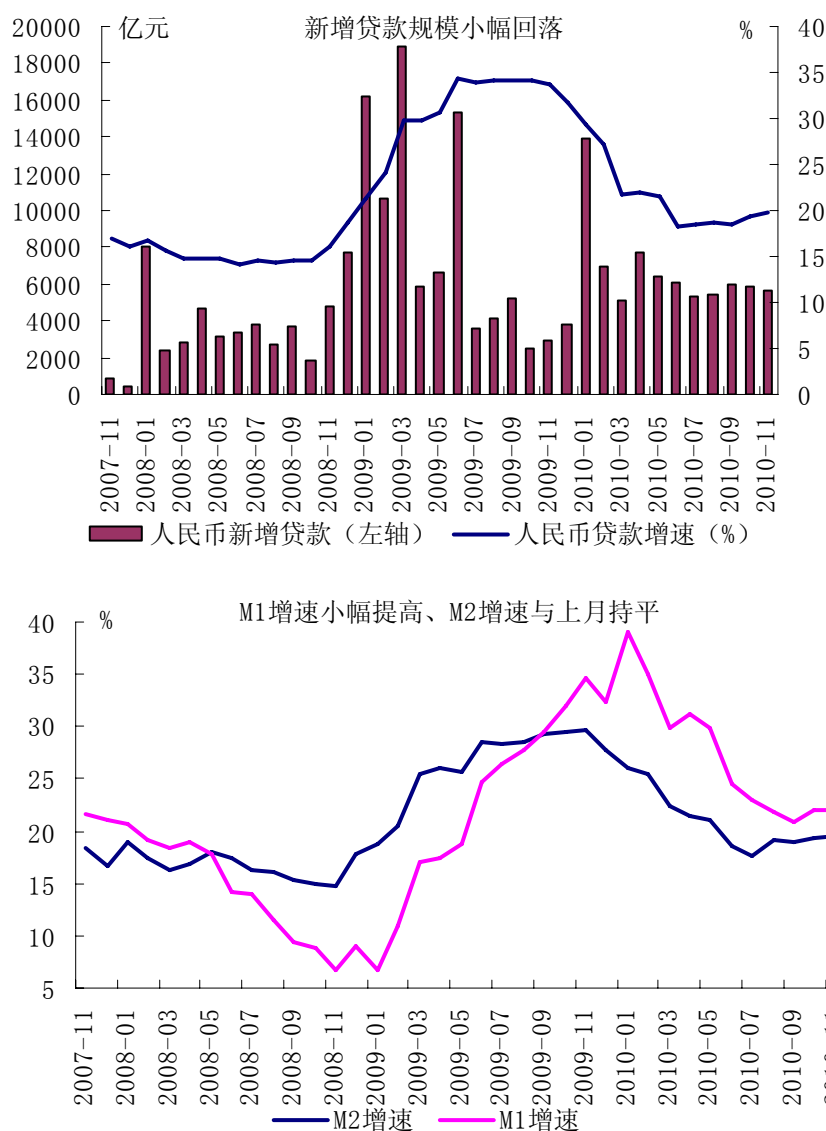
受翘尾因素减弱影响，预计12月CPI同比涨幅将会出现一定程度的回落。

五、央行再次提高存款准备金率，短期内加息的可能性下降

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月新增贷款5640亿元，超出市场预期，加上物价涨幅扩大，人民银行10日宣布再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，至此，存款准备金率已达18.5%，创历史新高。这也是央行今年以来第六次上调存款准备金率，其主要目的是通过收紧银行间市场流动性来降低市场涨价预期。**央行频繁采用提高准备进率的办法来管理通胀预期，反映出管理层目前强烈回避加息操作的心态。**需要指出的是，目前的物价上涨是年初货币供应冲击波的一种滞后反应（物价上涨至少滞后M1、M2增速变化半年以上），因此，**当前央行通过提高存款准备金率收紧流动性的操作对市场更多是一种心理上的影响，而对抑制物价上涨不可能起到立竿见影的效果。**考虑到目前M1、M2增速已经下行至20%左右的水平，而且仍有可能运行在下行通道，估计本轮物价上涨的冲击波将较快过去，未来的物价水平肯定会步货币供应量增速逐步下降的后尘，逐渐走出一波稳定下降的行情。中央经济工作会议召开，确定了明年的政策基调：“保增长、调结构、管通胀”。保增长（保就业）依然被放在了一个非常突出的位置，这是否意味着对通胀的容忍度提高还需要观察。







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的客观与公正，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