

“过热”风险偏低，货币调控偏数量

——2010 年 11 月经济金融形势分析



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

学术顾问

陆磊

(0755) 8249 2062

lulei@mail.htlhsc.com.cn

分析师

张晶

SAC 执业证书编号: S1000208100156

(0755) 8249 2011

zhangjinq@mail.htlhsc.com.cn

陈勇

SAC 执业证书编号: S1000209080201

(021)2010 6011

chenyongsz@mail.htlhsc.com.cn

联系人

蔡键

(0755) 8236 4415

caijian@mail.htlhsc.com.cn

汪毅

(021) 6849 8613

wangyiyjs@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

年度报告:《转型先声, 博弈先机》,
12/05/2010

一、本周专题: “过热” 风险偏低, 货币调控偏数量

- **总体看法:** 尽管 11 月数据显示经济升温和通胀高企并存, 但“过热” 风险不大, 表现在实体经济虽明显扩张, 但趋向偏短期, 通胀方面, CPI 到达阶段性高点, 未来面临较大压力但不致失控; 在 M2 和新增信贷双双超过预定目标几成定局的情况下, 货币当局流动性管理压力加大, 但鉴于实际融资成本已大幅上升和对中外利差的顾虑, 货币政策仍然偏向数量, 未来加息空间有限。
- **实体经济强势扩张, 但短期内将有所放缓。**
 - 1、**消费增长具有临时性特征。**剔除价格因素后的实际消费增速明显下降; 汽车等主要可选消费类商品反弹主要受短期因素影响。
 - 2、**出口增长超预期, 但仍处回落趋势中。**对 G3 地区出口和劳动密集型产品出口增速大幅反弹, 这应与西方国家年末消费旺季有关, 同样具有短期性特征, 而具有领先意义的一般贸易进口增速仅 16.7%, 继续下滑。
 - 3、**投资内生性提高, 但高增长面临约束。**11 月当月投资同比增长 29.1%, 达年内高点。考虑到未来流动性趋于收紧, 且终端需求亦将放缓, 本月高增长难具持续性。今年下半年新开工项目数同比连续数月下降, 预示未来投资增长将适度回落。
 - 4、**工业生产小幅反弹, 主要缘于供给约束减轻。**11 月份工业增加值超预期的动力是重工业增长加速, 原因一是在进入 11 月后节能减排压力有所减轻, 二是近期原材料和中间品价格的上涨构成了一定刺激。展望未来, 预计中期工业生产增长低位缓慢上升的格局仍将保持, 供给面的良好态势和短期通胀压力将强化政策紧缩态势, 这使得工业增速的底部可能有所退后。
- **通胀到达阶段性高点, 短期内将有限回落。**
 - 1、PPI 高企体现输入型通胀压力和短期供给冲击, 预计未来上行空间不大但保持高位。
 - 2、对 CPI 上涨贡献最大的是食品类与居住类, 二者未来上行空间有限。
 - 3、综合考虑新增因素和翘尾因素, 11 月 CPI 应是阶段性高点, 未来回落空间有限; 2011 年 CPI 涨幅略高于 4%, 高点在二季度。
- **流动性收紧压力大, 货币调控偏重数量。**11 月 M2 同比增速达 19.5%, 全年超 17% 预设目标几成定局。年末流动性管理压力大, 体现在: 1) 金融机构信贷冲动较强, 全年信贷投放将略超 7.5 万亿; 2) 外汇占款压力增大; 3) 年末财政突击花钱导致财政渠道投放压力大。考虑到 1) 信贷额度控制已导致企业融资成本短期内大幅上升, 2) 中外利差是政策当局不得不考虑的因素, 3) 本轮通胀并非由经济过热引起, 我们预计央行货币调控将更倚重数量手段, 未来加息空间有限。

二、本周观点

- 1、美国圣诞消费超预期概率较大, 理由: 1) 已经公布的零售的周度数据显示 11 月的零售数据超预期; 2) 今年 Black Friday 的销售状况显著超预期; 3) 天气对消费增长带来积极影响; 4) 目前美国居民消费的情绪处于上升期。
- 2、奥巴马延长减税政策, 短期内美元有望走强。

目 录

一、本周专题：“过热”风险偏低，货币调控偏数量 ——2010 年 11 月经济金融形势分析	4
1.1 实体经济短期强势扩张，但过热风险不大	4
1.1.1 消费增长具有临时性特征	4
1.1.2 出口增长超预期，但仍处回落趋势中	5
1.1.3 投资内生性提高，但高增长面临约束	6
1.1.4 工业生产小幅反弹，主要缘于供给约束减轻	7
1.2 通胀到达阶段性高点，未来将有限回落	8
1.3 流动性管理压力加大，货币调控倚重数量工具	11
二、本周观点	13
2.1 海外：美国圣诞消费或超预期，减税有利美元走强	13
2.1.1 美国圣诞消费超预期概率较大	13
2.1.2 奥巴马延长减税政策，短期内美元有望走强	13
三、下周关注	14
附件 1：2010 年 11 月份经济金融数据概览	15

图表目录

(本报告共有图 27 张、表格 2 张)

图 1:	剔除价格因素后消费增速出现连续下降趋势(%)	4
图 2:	汽车销售反弹而家电销售仍下降	5
图 3:	11 月进出口增速均大幅反弹, 超出预期(%)	5
图 4:	出口先行指标表现强势	5
图 5:	对 G3 出口增速提高幅度高于对非 G3 地区(%)	6
图 6:	劳动密集型产品出口增长高于整体增速	6
图 7:	11 月加工贸易进口增速继续下行(%)	6
图 8:	一般贸易出现逆差导致整体顺差下降	6
图 9:	非国有投资增长较快, 国有投资继续回落(%)	7
图 10:	地方项目投资反弹较中央项目投资更显著(%)	7
图 11:	房地产投资增速高位企稳, 非房地产投资增速反弹	7
图 12:	新开工项目数负增长预示投资增速将下降(%)	7
图 13:	11 月份当月轻重工业增速差有所扩大	8
图 14:	上、中、下游物价走势	8
图 15:	PPI 仍在上升, 但 CRB 指数同比已拐头向下	9
图 16:	食品对 CPI 的贡献率还在攀升	9
图 17:	定基指数显示食品类的斜率更大	9
图 18:	当前农产品价格回到 11 月初水平	10
图 19:	70 个大中城市房地产销售价格同比与环比增速下行	10
图 20:	一线城市房地产销售价格同比增速下行(%)	10
图 21:	对 2011 年 CPI 的预测	10
图 22:	M2 增速超预设目标(17%)已成定局	11
图 23:	M2 压力来自基础货币扩张与货币乘数	11
图 24:	前 11 月累计新增人民币信贷 7.45 万亿	11
图 25:	短期贷款新增占比上升	11
图 26:	“热钱”流入加大外汇占款压力	12
图 27:	外币贷款投放趋升, 而外汇存款趋降	12
图 28:	预计年末财政渠道流动性投放规模较大	12
图 29:	存款准备金率已升至历史高位, 但仍有空间	12
表 1:	下周关注的事件/数据	14
表 2:	2010 年 11 月经济金融数据概览	15

一、本周专题

“过热”风险偏低，货币调控偏数量

——2010 年 11 月经济金融形势分析

本周内 11 月经济金融数据相继发布，12 月 10 日央行宣布再次上调存款准备金率 50bp，是为年内第六次。我们总体看法如下：尽管 11 月数据显示经济升温 and 通胀新高并存，但“过热”风险偏低：实体经济方面，无论是从供给端还是从需求端看，虽有有扩张迹象，但多属短期趋向，过热风险不大；通胀方面，CPI 到达阶段性高点，未来面临较大压力但不致失控。在 M2 和新增信贷双双超过预定目标几成定局的情况下，货币当局流动性管理压力加大，但鉴于实体经济中融资成本已大幅上升，且外汇占款剧增显示中外利差仍不得不加以考虑，故在政策方面，面对通胀压力，央行仍然偏向数量调控，未来加息空间有限。

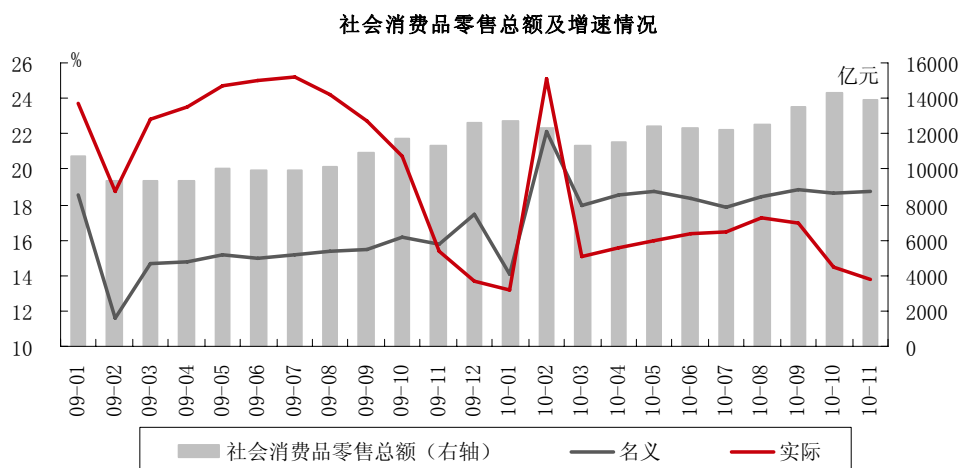
1.1 实体经济短期强势扩张，但过热风险不大

无可否认，11 月数据显示实体经济基本面确实强劲，但综合多方面因素来看，本月的显著扩张具有短期性和临时性特征，未来步伐将有所放缓。总体而言，经济仍处于软着陆过程当中，“过热”风险不大。

1.1.1 消费增长具有临时性特征

通常在 10 月份的国庆假期因素导致消费总额冲高之后，11 月消费数据将有所回落。尽管今年 11 月物价出现快速上涨，但名义增速(18.7%)与上月(18.6%)大致持平，故实际消费增速出现明显的下降趋势(图 1)。

图 1：剔除价格因素后消费增速出现连续下降趋势(%)

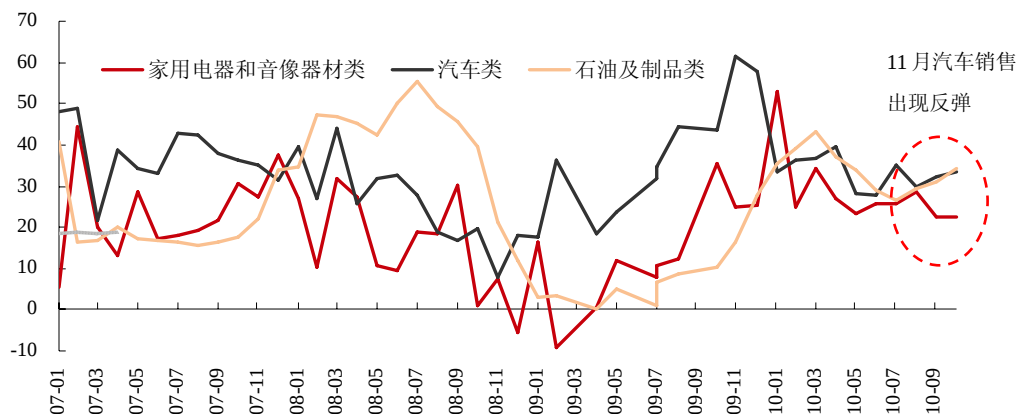


资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

11 月可选消费类有所分化：汽车销售增速反弹，而家用电器类销售增速仍在下降。汽车消费数据的反弹是由于消费者对于明年汽车市场优惠政策退出预期加强，故而导

致今年 11 月乘用车需求呈现快速增长，且当月销量超过 1 月，再创历史新高。此外，石油及制品类的销售增速上升则与油价上升有关。综合而言，主要可选消费类商品反弹具有临时性特征，在政策刺激效应的收敛之后，其增速将向均值回归（图 2）。

图 2： 汽车销售反弹而家电销售仍下降



资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

1.1.2 出口增长超预期，但仍处回落趋势中

11 月出口同比增长 34.9%，大幅超出我们此前预测和市场一致预期（图 3、图 4）。分地区看，对 G3 地区增速为 33.7%，虽低于对 G3 地区出口增速(35.9%)，但较上月提高幅度（15%）高于后者(10%)；分产品看，劳动密集型产品出口增速普遍高于整体水平，尤其是玩具、灯具照明类、服装衣着和鞋类产品；我们倾向认为，这应与西方国家年末消费旺季有关，同样具有短期性特征（图 5、图 6）。分贸易方式看，具有领先意义的一般贸易进口增速仅 16.7%，继续下滑（图 7）。展望未来，考虑去年 12 月和今年 1 季度基数较大，至少明年一季度前出口增速将面临回落。

进口的增长则与两方面因素相关：一是国内对资源类和设备类商品的需求上升，表现在从巴西、澳大利亚和德国的进口增加较多；二是进口价格上升较快，这与近期国际大宗商品价格上升有关。

11 月贸易顺差接近 230 亿美元，较上月有所减少，原因在于一般贸易项下出现逆差（图 8）。考虑加工贸易具有先进后出的特征，预计未来加工贸易项下的顺差将因其出口下降而收窄，进而推动整体顺差下行。

图 3： 11 月进出口增速均大幅反弹，超出预期(%)

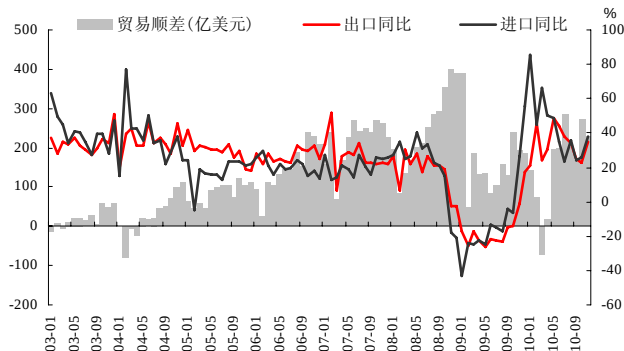
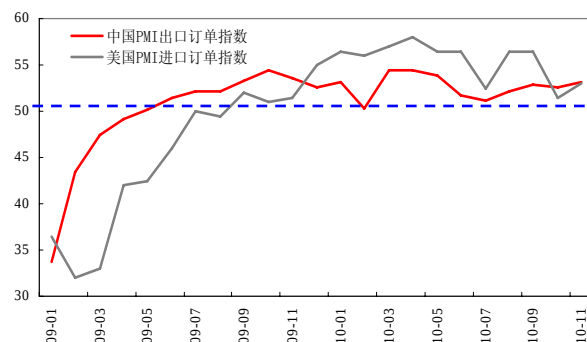
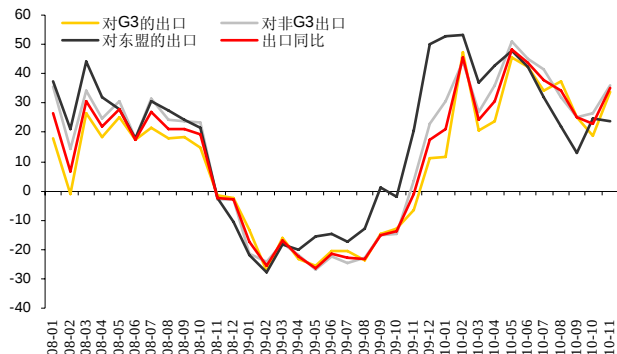


图 4： 出口先行指标表现强势



资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

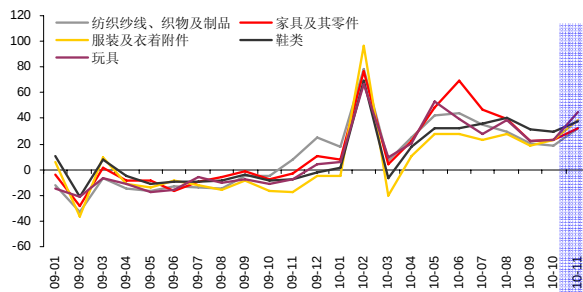
图 5: 对 G3 出口增速提高幅度高于对非 G3 地区(%)



资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

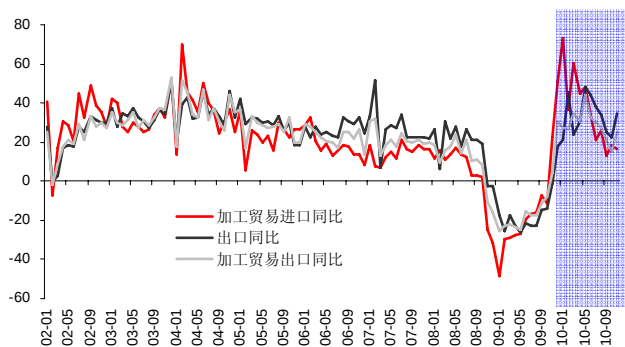
资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 6: 劳动密集型产品出口增长高于整体增速



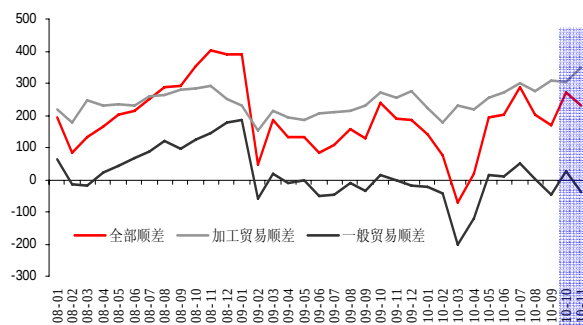
资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 7: 11 月加工贸易进口增速继续下行(%)



资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 8: 一般贸易出现逆差导致整体顺差下降



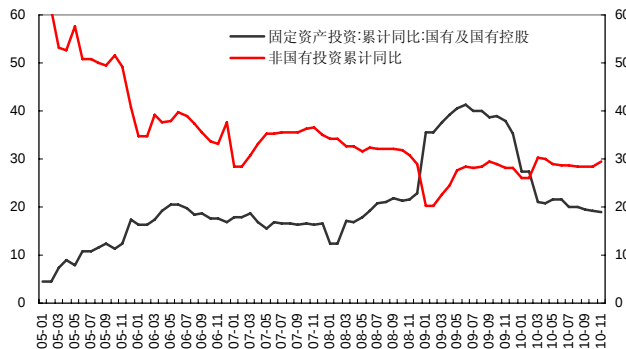
资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

1.1.3 投资内生性提高, 但高增长面临约束

11 月份城镇固定资产投资累计增长 24.9%, 比上月高 0.5 个百分点; 当月同比增长 29.1%, 比上月高 5.4 个百分点, 达年内高点。其中: 第一, 非国有投资增长显著反弹, 外资企业和港澳台投资增长继续回升, 而国有投资继续回落; 第二, 地方项目投资累计增长 26.4%, 较上月提高 0.5 个百分点, 幅度高于中央项目投资; 第三, 行业方面, 房地产投资保持高位, 累计同比增长 36.5%, 与上月持平, 而非房地产业投资投资累计同比增长 22.3%, 较上月提高 0.6 个百分点, 其中, 从公布的部份行业情况看, 供电供热和黑色金属相关行业投资表现较好。

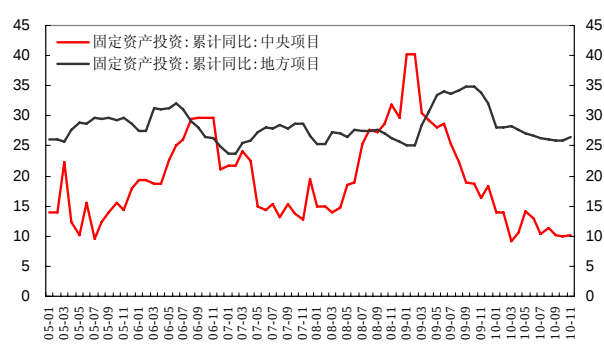
以上结构特征显示, 投资的内生性在提高, 其良好表现很大程度上与终端需求的旺盛有关, 但考虑到未来流动性趋于收紧, 且终端需求亦将放缓, 本月如此高的增速难具持续性。从先行指标看, 今年下半年新开工项目数同比连续数月下降, 这预示未来投资增长将适度回落。

图 9： 非国有投资增长较快，国有投资继续回落(%)



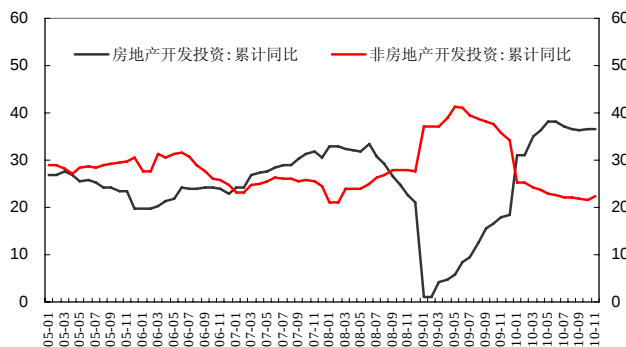
资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 10： 地方项目投资反弹较中央项目投资更显著(%)



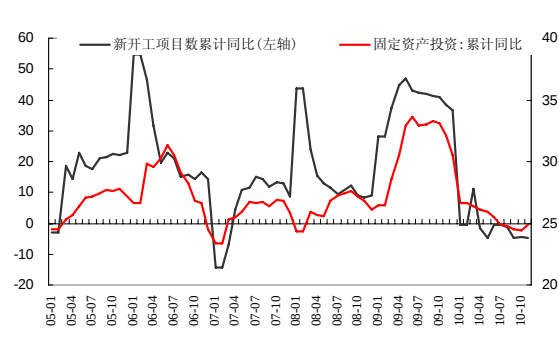
资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 11： 房地产投资增速高位企稳，非房地产投资增速反弹



资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 12： 新开工项目数负增长预示投资增速将下降(%)



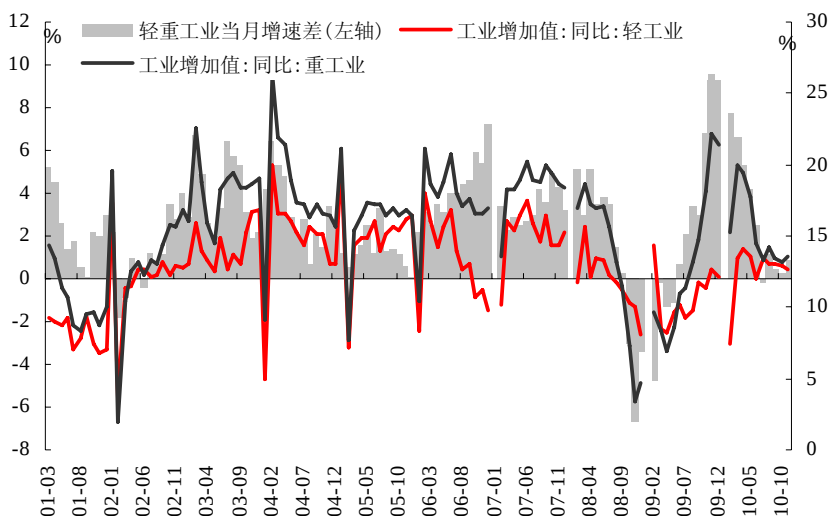
资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

1.1.4 工业生产小幅反弹，主要缘于供给约束减轻

11 月份工业增加值同比增长 13.3%，好于我们此前预期。其中：重工业增长 13.6%，比上月高 0.4%，轻工业增长 12.7%，比上月低 0.2%。当月轻重工业增速差为 0.9 个百分点，比上月有所扩大（图 13）。重工业加速增长的原因，一是在进入 11 月后官方宣布节能减排总体任务已提前达成，压力有所减轻，二是近期原材料和中间品价格的上涨构成了一定刺激。从行业来看，本月下游行业生产增长减缓，这主要是由于竞争激烈，难以消化快速上升的原材料成本，中上游行业生产增长有所加速，这是因为需求回升和成本转接能力较强。

展望未来，尽管短期内工业生产增长可能超预期，但预计中期工业生产增长低位缓慢上升的格局仍将保持，供给面的良好态势和短期通胀压力将强化政策紧缩态势，这使得工业增速的底部可能有所退后。

图 13: 11 月份当月轻重工业增速差有所扩大



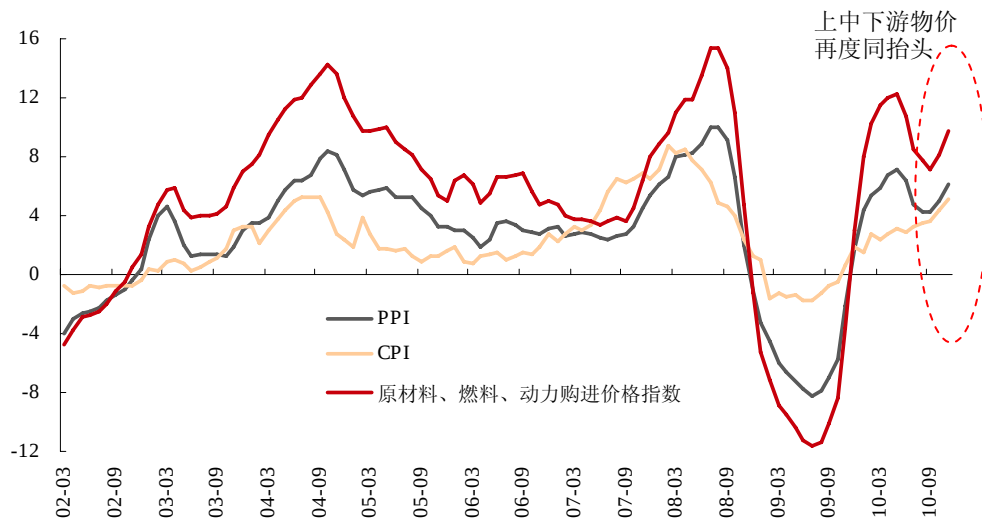
资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

1.2 通胀到达阶段性高点，未来将有限回落

1、PPI 高企体现输入型通胀压力和短期供给冲击，预计未来上行空间不大但保持高位。

11 月 PPI 上涨 6.1%，远超市场预期(5.2%)。由此，上、中、下游物价结束了前期剪刀口收窄的势头，原燃动价格指数与 PPI 掉头向上。分析原因：一方面，是由于前期国际大宗商品价格仍在创新高，且同比继续上行的拉动；另一方面，国内节能减排措施导致供给收缩，进而带动原材料和工业中间品价格出现临时性上涨。

图 14: 上、中、下游物价走势

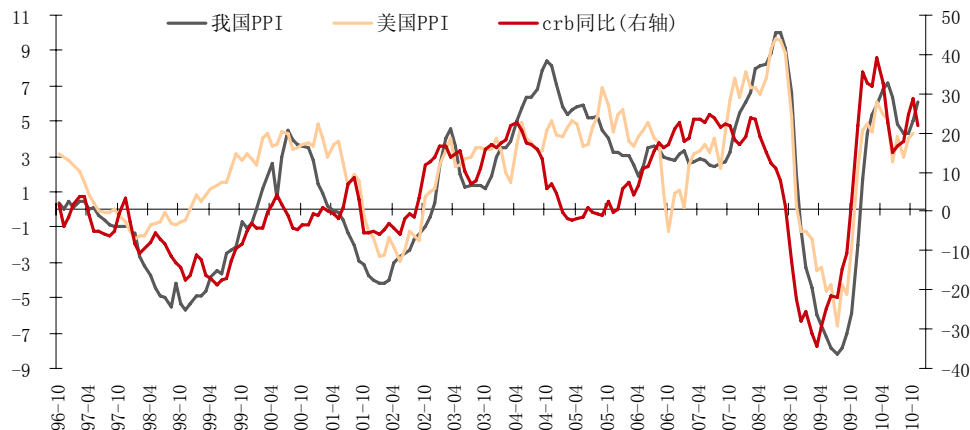


资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

展望未来，而目前国际大宗商品价格居高不下、同比水平在 20% 以上徘徊，在全球经济弱势复苏和美元难以大幅贬值的假设下，我们预计未来 CRB 指数上升空间有

限，另随着节能减排压力的减弱乃至消退，短期供给约束亦得以缓解，故 PPI 未来上行空间不大，但将保持相对高位。

图 15: PPI 仍在上升，但 CRB 指数同比已拐头向下

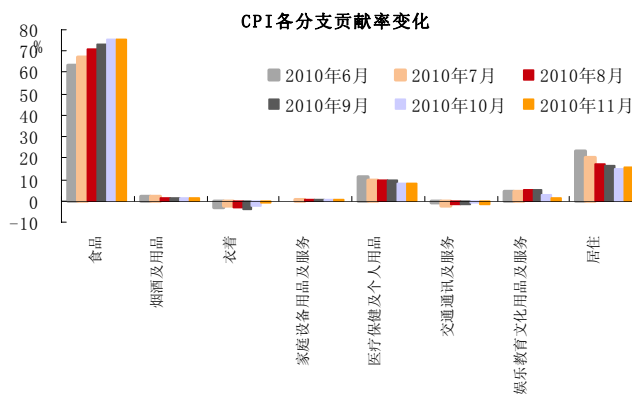


资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

2、对 CPI 上涨贡献最大的是食品类与居住类，二者未来上行空间有限。

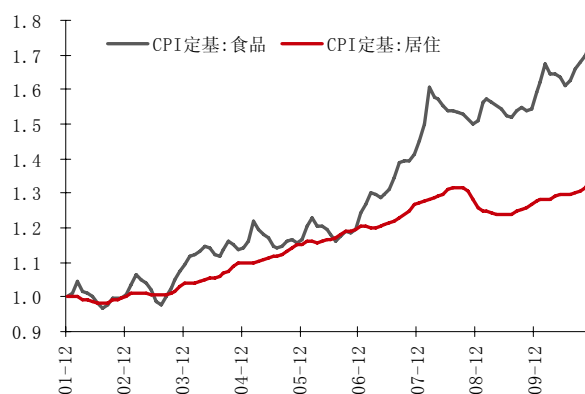
11 月 CPI 上涨 5.1%，创年内新高。对 CPI 贡献度最大的两块为食品类与居住类，二者贡献度超过 90%。从当月情况看，食品和居住类的同比数据都创下了年内新高，但食品类的贡献度仍在上升，而居住类的贡献度基本维持前期水平。定基指数也显示，食品类的斜率更大。我们认为，未来 1-2 个月里，国家对农产品价格梳理的各项措施逐步落实后，食品类定基指数上涨斜率将下降。

图 16: 食品对 CPI 的贡献率还在攀升



资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

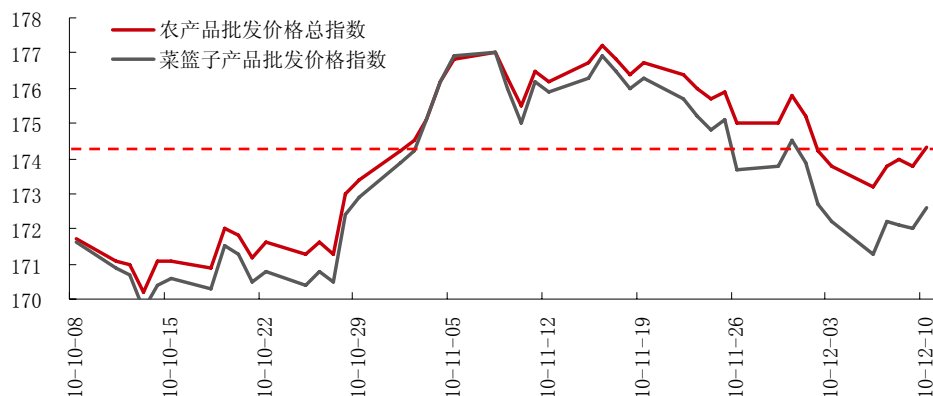
图 17: 定基指数显示食品类的斜率更大



资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

因天气因素对农产品价格的影响，12 月 CPI 的环比历史均值在 0.4 左右，但由于政府对价格的干预，目前 12 月上旬的农产品价格回到了 10 月底至 11 月初的水平（图 18）。若 12 月农产品价格维持在目前状态，则 12 月农产品价格环比有望转负。

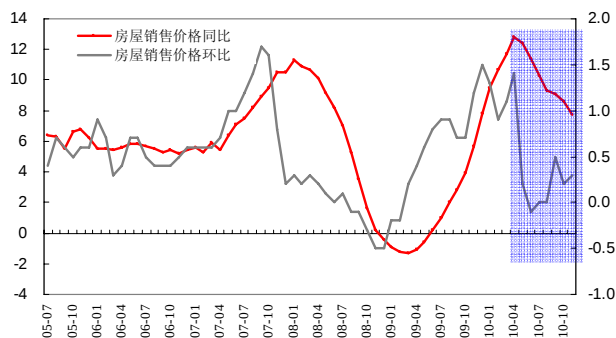
图 18： 当前农产品价格回到 11 月初水平



资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

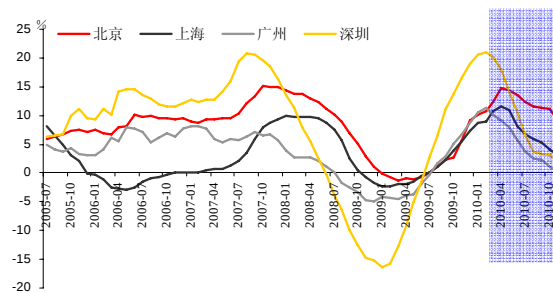
居住类价格滞后于房屋销售价格约 3-4 个季度。鉴于房屋销售价格自今年二季度以来同比增速一直下行（图 19、图 20），预计 CPI 居住类价格同比上涨空间亦有限。

图 19： 70 个大中城市房地产销售价格同比与环比增速下行



资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

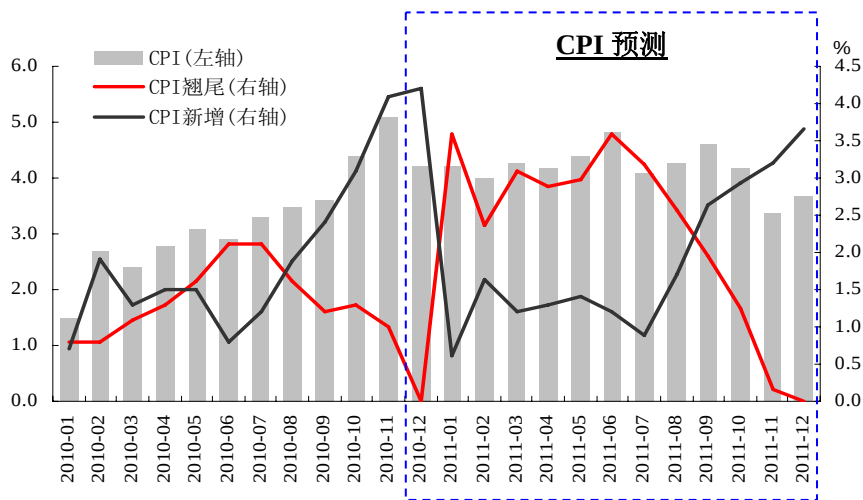
图 20： 一线城市房地产销售价格同比增速下行(%)



资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

3、综合考虑新增因素和翘尾因素， 11 月 CPI 应是阶段性高点，未来回落空间有限；2011 年 CPI 涨幅略微高于 4%，高点在二季度（图 21）。

图 21： 对 2011 年 CPI 的预测(%)



资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

1.3 流动性管理压力加大，货币调控偏重数量

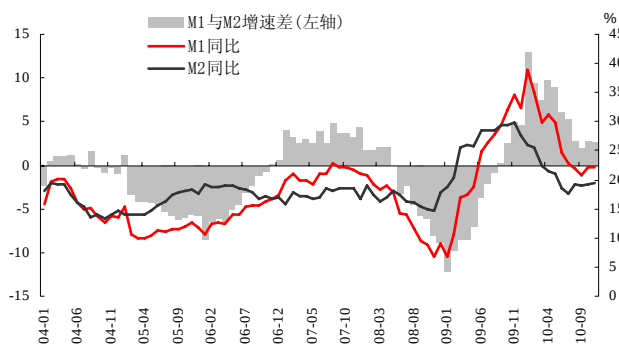
11月M2增速达19.5%（图22、图23），超过年初预设目标17%几成定局，这显然与管理通胀预期的目标相悖。流动性管理压力来自三方面：

一是信贷投放。前11月累计新增人民币信贷7.45万亿（图24），这导致全年7.5万亿目标被突破概率非常大。其中，供给方面原因在于金融机构预期明年政策收紧，信贷博弈提前进行；需求方面原因在于实体经济基本面良好，客观上存在资金需求，这体现在短期贷款新增占比上升（图25）。

二是外汇占款。在顺差和FDI与去年大致持平的情况下，这与中外（主要是中美）息差较大、人民币升值预期背景下投机性资金增多有关，表现在6月份汇改再启后“热钱”流入较多（图26），同时外币贷款上升、外汇存款下降（图27）。

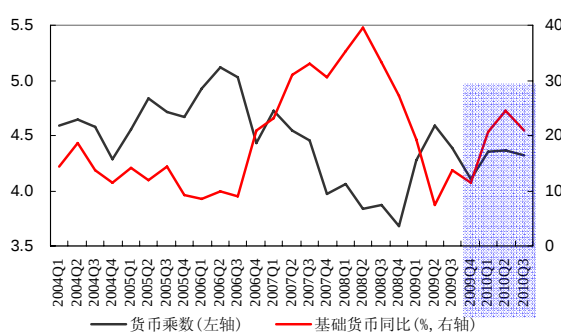
三是财政支出的年末效应。即年末政府部门往往突击花钱，导致财政渠道投放基础货币较多（图28）。

图 22： M2 增速超预期目标(17%)已成定局



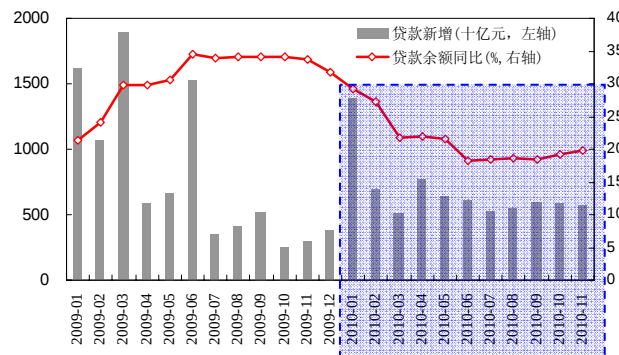
资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 23： M2 压力来自基础货币扩张与货币乘数



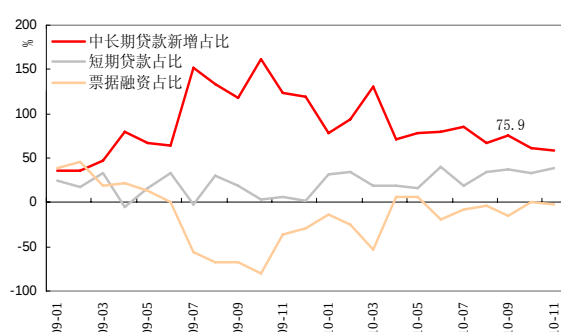
资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 24： 前 11 月累计新增人民币信贷 7.45 万亿



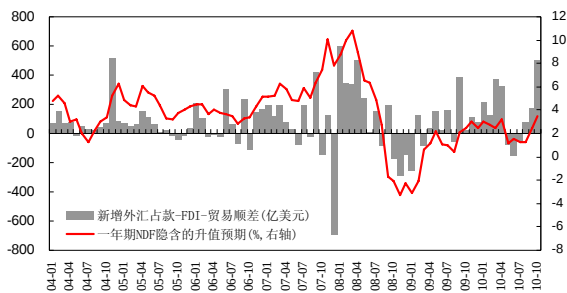
资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 25： 短期贷款新增占比上升



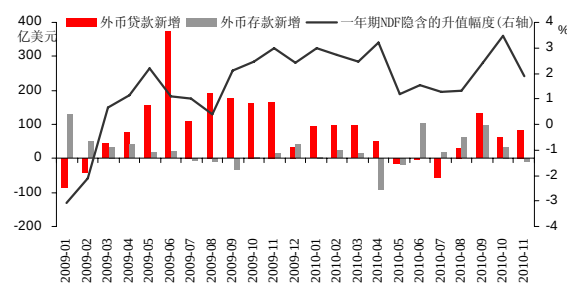
资料来源：CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 26: “热钱”流入加大外汇占款压力



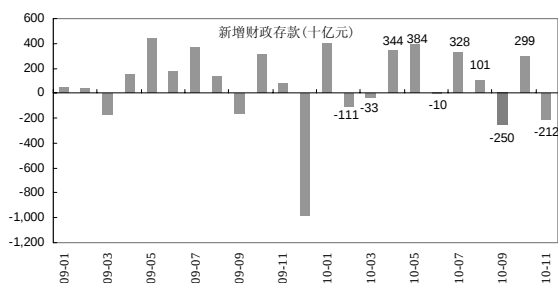
资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 27: 外币贷款投放趋升，而外汇存款趋降



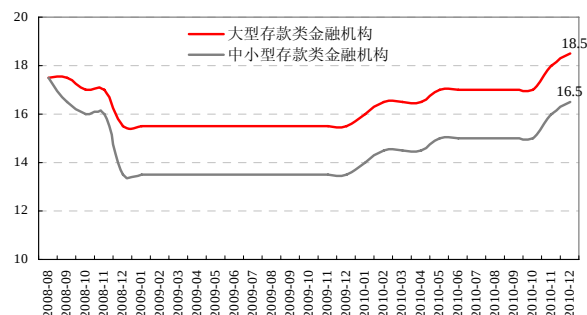
资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 28: 预计年末财政渠道流动性投放规模较大



资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

图 29: 存款准备金率已升至历史高位，但仍有空间



资料来源: CEIC, Wind, 华泰联合证券研究所

展望未来，我们认为价格工具，即加息空间不大，预计从 12 月到明年加息两次（幅度 50bp），理由在于：1）经济过热的可能性不大，并未对通胀构成进一步压力，2）但是，数量从紧已导致企业实际融资成本急剧上升，表现在 11 月中旬至今票据贴现利率上升幅度接近 50%，同时根据初步调研，银行贷款利率平均上浮幅度较大；3）考虑外汇占款压力，中美利差仍是政策当局不得不考虑的问题。在上述背景下，我们预计未来货币调控将倚重数量工具，手段包括全面或定向上调存款准备金率、信贷额度控制和窗口指导。

二、本周观点

2.1 海外：美国圣诞消费或超预期，减税有利美元走强

2.1.1 美国圣诞消费超预期概率较大

理由如下：1、已经公布的零售的周度数据显示 11 月的零售数据超预期，同时历史规律 12 月相对于 11 月的零售情况要更好；2、传统上 Black Friday 作为圣诞打折消费的开始，这一节日周末的销售可以当作是圣诞节消费的先行指标，今年 Black Friday 的销售状况显著超预期；3、根据美国 National Weather Service 发布的温度和湿度的预测显示，美国今年冬季，温度比平均值略低，湿度超过平均值，天气对消费增长带来积极影响；4、11 月各消费者信心指数种的收入和购物分项指数的趋势均向上，反映出目前居民消费的情绪处于上升期。

2.1.2 奥巴马延长减税政策，短期内美元有望走强

美国总统奥巴马当地时间周一公布一项妥协协议，将把布什政府时期的全部减税政策延长两年，向上月在国会选举中大获全胜的共和党作出让步。奥巴马表示，同意暂时为所有纳税人延长减税期两年，包括其一直呼吁的中产阶层人群以及共和党要求的高收入人群，奥巴马还同意将 2011 年所有商业投资纳入减免范围。此外奥巴马呼吁将失业救济延长 13 个月。奥巴马声称，减税政策的妥协是通向经济复苏之路的重要一步，他相信最终国会将采取正确行动。我们预计上述政策在短期内有利于美元走强。

三、下周关注

下周的焦点依然集中在美国：FOMC 会议纪要，CPI，PPI，产能利用率，居民实际收入等均可以用来作为观察第四季度美国经济增长的情况的指标。

表 1：下周关注的事件/数据

国家	指标	指标时间	公布时间	单位	上一期
加拿大	产能利用率	Q3 2010	Dec 13, 10 / 01:30PM	%	-
香港	工业产值	Q3 2010	Dec 13, 10 / NTS	%	2.2
法国	经常帐户	Oct. 2010	Dec 13, 2010 / NTS	EU M	-4,354.0
美国	零售销售	Nov. 2010	Dec 14, 10 / 01:30PM	% (M/M)	1.2
美国	PPI	Nov. 2010	Dec 14, 10 / 01:30PM	% (M/M)	0.4
加拿大	失业率	Q3 2010	Dec 14, 10 / 01:30PM	%	-
美国	FOMC 会议		Dec 14, 10 / 07:15PM	-	-
荷兰	贸易余额	Oct. 2010	Dec 14, 10 / 07:30AM	EU M	4,573.0
英国	零售价格指数	Nov. 2010	Dec 14, 10 / 08:30AM	%	4.5
英国	CPI	Nov. 2010	Dec 14, 10 / 08:30AM	%	3.2
韩国	失业率	Nov. 2010	Dec 14, 10 / 11:00PM	%	3.6
日本	第三产业指数	Oct. 2010	Dec 14, 10 / 11:50PM	% (Y/Y)	1.2
美国	实际收入	Nov. 2010	Dec 15, 10 / 01:30PM	% (M/M)	0.1
美国	CPI	Nov. 2010	Dec 15, 10 / 01:30PM	% (M/M)	0.2
美国	资本流动	Oct. 2010	Dec 15, 10 / 02:00PM	USD M	78,299.0
美国	工业产值	Nov. 2010	Dec 15, 10 / 02:15PM	% (M/M)	0.0
美国	产能利用率	Nov. 2010	Dec 15, 10 / 02:15PM	%	74.8
美国	NAHB 房屋指数	Dec. 2010	Dec 15, 10 / 03:00PM	Index	16.0
英国	失业率	Oct. 2010	Dec 15, 10 / 08:30AM	%	-
澳大利亚	领先指标	Oct. 2010	Dec 15, 10 / 12:00AM	% (Y/Y)	6.4
澳大利亚	消费者情绪指数	Dec. 2010	Dec 15, 10 / 12:30AM	% (M/M)	-6.4
美国	经常帐户	Q3 2010	Dec 16, 10 / 01:30PM	USD M	-123,283.0
美国	新屋开工	Nov. 2010	Dec 16, 10 / 02:00PM	Actual K	519.0
香港	失业率	Nov. 2010	Dec 16, 10 / 08:30AM	%	4.2
澳大利亚	澳洲联储声明		Dec 16, 10 / 12:30AM	-	-
美国	领先指标	Nov. 2010	Dec 17, 10 / 03:00PM	% (M/M)	-
德国	IFO 商业指数	Dec. 2010	Dec 17, 10 / 08:00AM	Index	-
荷兰	经常帐户	Q3 2010	Dec 17, 2010 / NTS	EU M	0.0

数据来源：CEIC，BLOOMBERG，华泰联合证券研究所

附件 1：2010 年 11 月份经济金融数据概览

表 2：2010 年 11 月经济金融数据概览

	11/2010		10/10	09/10	08/10	07/10	06/10	05/10	04/10	03/10	02/10	01/10	11/09
	实际值	预测值	上月										上年同期
工业增加值													
（当月同比，%）	13.3	12.7	13.1	13.3	13.9	13.4	13.7	16.5	17.8	18.1	20.7		13.9
城镇固定资产投资													
（当月同比，%）	29.1	23	23.2	23.2	23.9	22.0	24.9	25.5	25.4	26.3	26.6		35.1
（累计同比，%）	24.9	24.2	24.4	24.5	24.8	24.9	25.5	25.9	26.1	25.6	26.6		33.4
消费品零售总额													
（当月同比，%）	18.7	18.8	18.6	18.8	18.4	17.9	18.3	18.7	18.5	18.0	22.1	14	15.5
CPI													
（当月同比，%）	5.1	4.8	4.4	3.6	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5	-0.8
PPI													
（当月同比，%）	6.1	4.7	5.0	4.3	4.3	4.8	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3	-7
出口													
（当月同比，%）	34.9	22.5	22.9	25.1	34.4	38.1	43.9	48.5	30.4	24.3	45.7	21	-15.2
进口													
（当月同比，%）	37.9	28.1	25.4	24.4	35.2	22.7	34.1	48.3	50.5	66.4	44.7	85.5	-3.5
贸易差额													
（十亿美元）	22.9	18	27.1	16.9	20	28.7	20	19.5	1.7	-7.2	7.6	14.2	12.9
M2													
（期末余额同比，%）	19.5	18.9	19.3	19	19.2	17.6	18.5	21.0	21.5	22.5	25.5	26.0	29.3
M1													
（期末余额同比，%）	22.1	20.5	22.1	20.9	21.9	22.9	24.6	29.9	31.3	29.9	35.0	39.0	29.5
人民币贷款													
（当月新增，十亿元）	564	500	588	596	545	533	60.3	639	774	510	700	1390	517
（期末余额同比，%）	19.8	19.5	19.3	18.5	18.6	18.4	18.2	21.5	22.0	21.8	27.2	29.3	34.2

数据来源：CEIC，Wind，华泰联合证券研究所。其中当月城镇固定资产投资同比增速为华泰联合估算值。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn