

宏观经济

署名人: 邢微微

S0960209040251

010-63222923

xingweiwei@cjis.cn

主要经济指标预测

	%	11 月	市场 预测
工业增加值		13.3	13
城镇固定资产投资		24.9	24.6
社会消费品零售		18.7	18.8
消费物价指数		5.1	4.6
PPI		6.1	5.1
出口增速		34.9	22.5
进口增速		37.7	25.4
贸易顺差(亿美元)		228	216.2
贷款(万亿元)		5640	4825
贷款增速		19.8	18.5
M2 增速		19.5	19
1 年期存款利率		2.50	2.50
存款准备金率		18.5	18.5
人民币兑美元汇率		6.67	6.60

注: 外贸与 CPI、PPI 是当月值

相关研究报告

邢微微:《短期内流动性宽裕, CPI 仍处高位-11 月宏观经济月报》, 2011 年 11 月 1 日

邢微微:《经济稳定回升, 但通胀预期将继续强化-三季度经济运行点评》
2010 年 10 月 21 日

邢微微:《加息周期或提前开始, 将触动房价与金属-提高存贷款利率点评》
2010 年 10 月 20 日

宏观点评

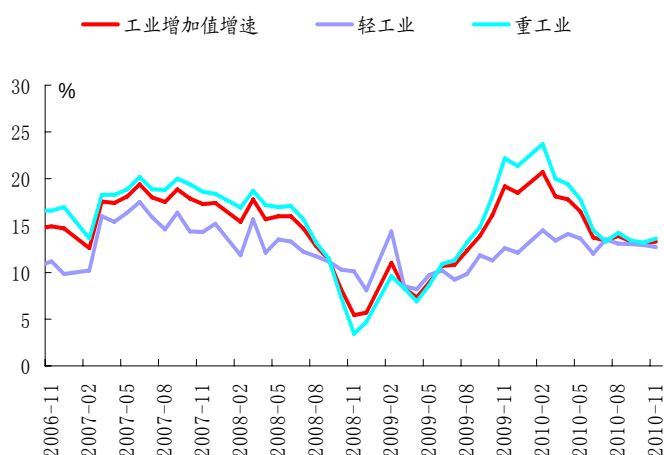
经济强劲回升, 而通胀预期继续强化

——11 月份经济运行点评

主要观点:

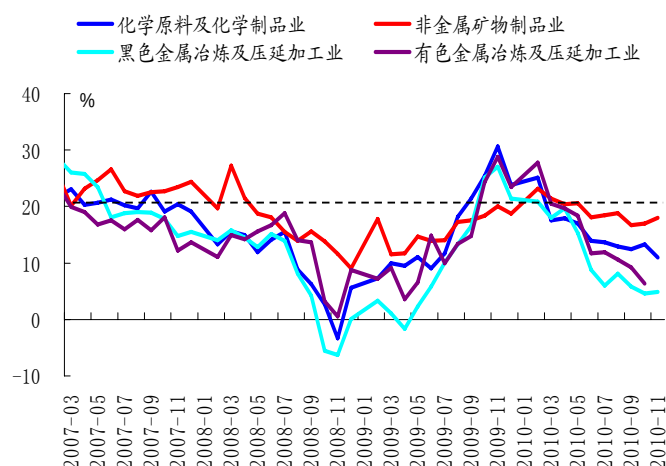
- 11 月份, 国内经济在实现超预期增长的同时, CPI 再次攀高。受今年中期以来国内信贷持续回升的影响, 8 月份开始, 国内经济出现“企稳回升”, 我们预计这一态势将至少延续到明年一季度。这主要是考虑年底信贷将回升至 19.5%, 而信贷领先于固定资产投资 3-4 个月。
 - 当月固定资产投资增长 29%, 创年内新高。其中, 在土地开发压力大、库存低与保障性住房投资快速增长背景下, 房地产投资维持 36.7% 的高位; 节能减排任务的提前完成成为制造业投资回升的积极因素; 基建类投资继续低位运行。
 - 尽管今年我们对出口相对乐观, 但当月出口仍超预期。这与美国经济好转超预期, 节日因素与热钱流入等因素有关, 但前两者是主要原因。另外, 进口大幅提升主要是内需旺盛所致, 而大宗商品价格上涨也有推动。
- 我们预计, 高通胀将持续到明年三季度末, 前三季 CPI 分别 5.2%、5.6% 与 4.5%, 四季度 CPI 开始低于 4%。年内高点或在 6 月份, 达到 6.3%。在通胀预期跳升, 存款活期化率创新高与 CPI 环比趋势项大幅上行等因素都预示了明年中期前 CPI 的上扬走势。
- 11 月新增贷款 5640 亿元, 符合我们预测, 主要受后续资金配套影响。随着信贷额度减少与 11 月底央行再提控制信贷, 我们预计 12 月信贷将减少至 3500 亿元, 全年控制在 7.8 万亿元。
- 贷款的持续反弹导致了 M2 回升, 而通胀预期强化与经济回升导致 M1 连续两个月反弹。若明年信贷 7 万亿元, 且按“3: 3: 2: 2”投放, 年初信贷将快速回落至 17%, 考虑 M1 滞后信贷 3-4 个月, 预计明年二季度 M1 开始回落, 三季度以后降至 16%。
- 在经济回升与通胀高企下, 年底前仍存加息的可能。考虑房地产在成交量回升下房价出现环比上升, 预计近期将出包括房产税试点的综合地产调控政策。
- 风险提示:
 - 如果货币政策大幅收紧与大宗商品下行, 国内通胀预期将弱化。

图 1: 11 月份重工业生产恢复带动整体工业生产反弹



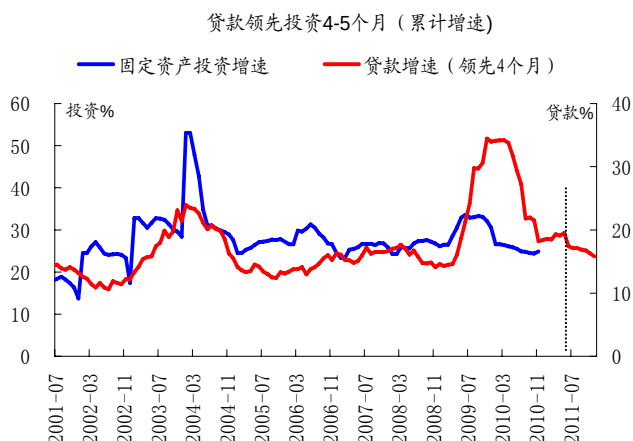
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 2: 高耗能行业中水泥的生产开始恢复



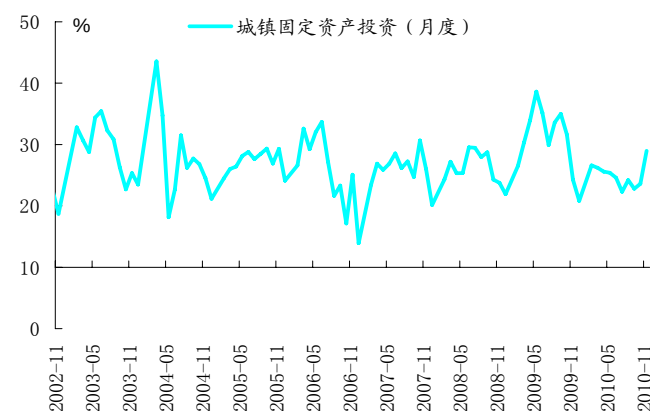
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 3: 受年底前贷款回升影响, 短期投资将见底回升



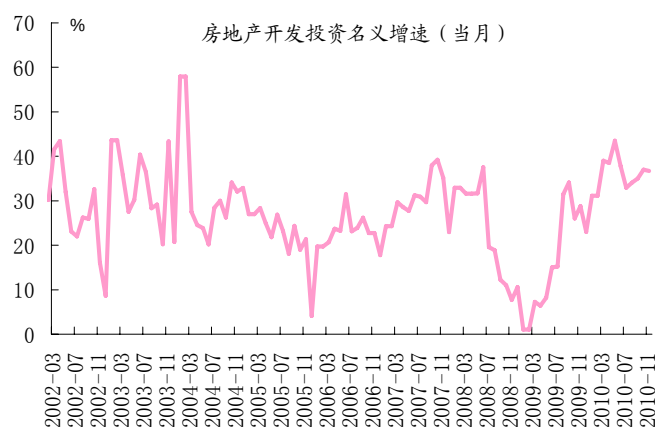
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 4: 11 月份固定资产投资增长强劲, 达 29%



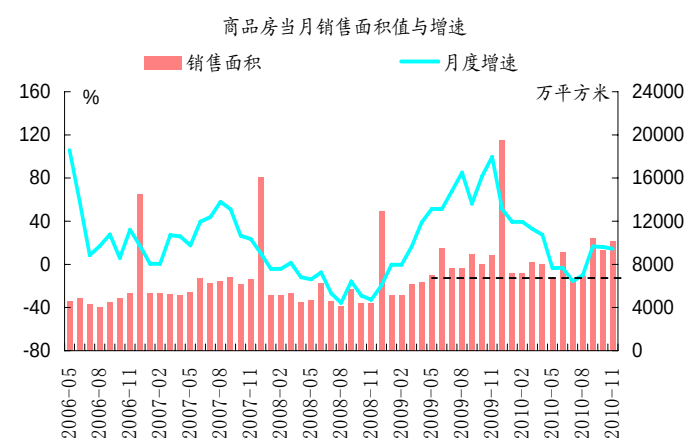
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 5: 11 月份, 房地产投资增速继续维持高位 (36.7%)



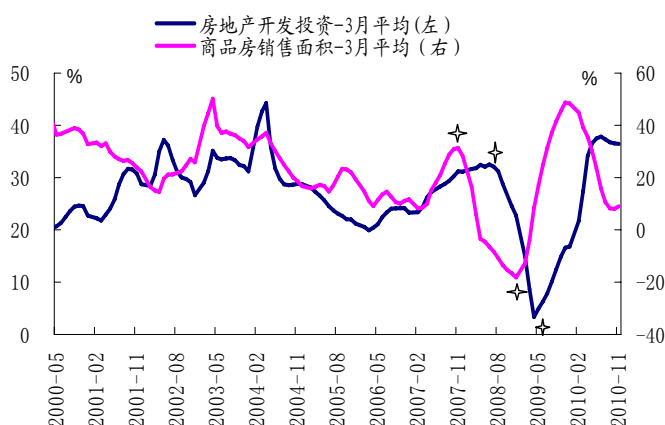
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 6: 9 月份以来商品房销售面积出现回升



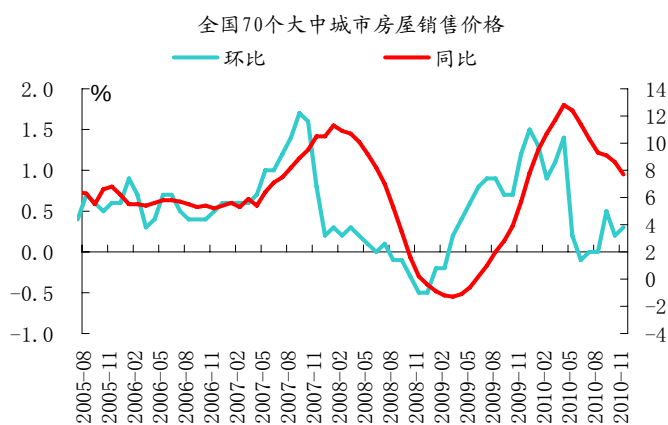
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 7: 今年以来商品房成交量对地产投资的影响减弱



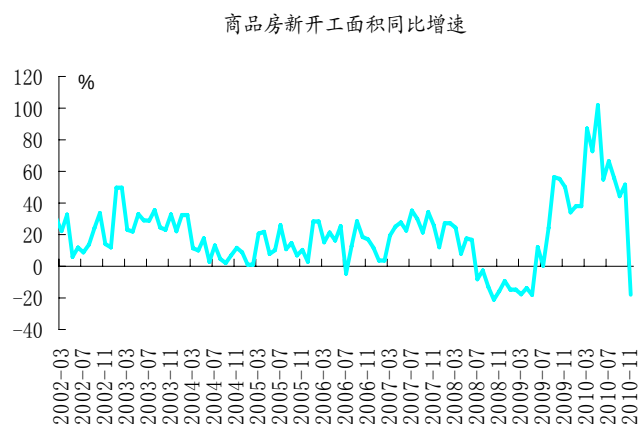
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 8: 房价环比仍在上涨, 同比出现回落



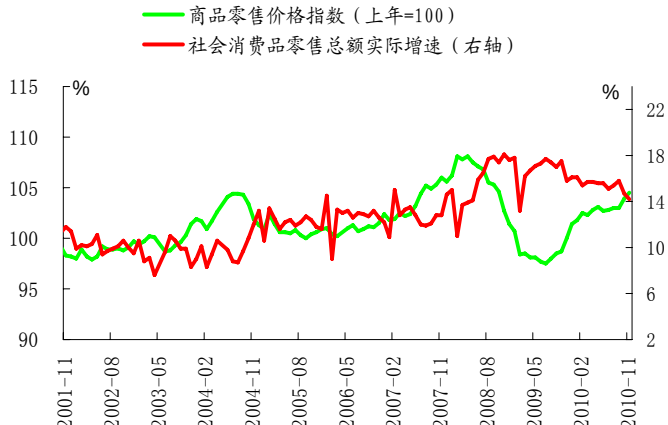
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 9: 11月受去年基数较高影响新开工同比大幅回落



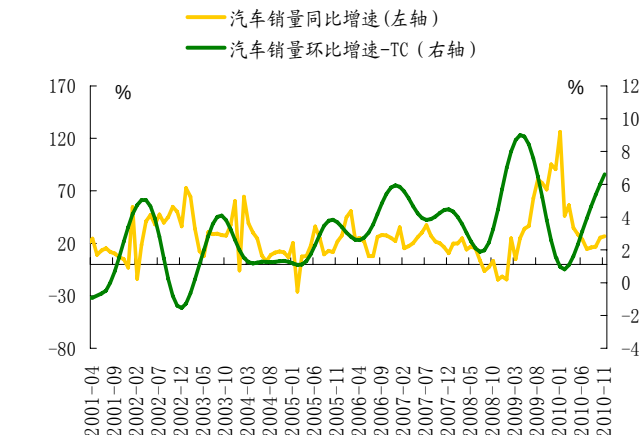
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 10: 11月份实际消费增速回落至年内新低(14.2%)



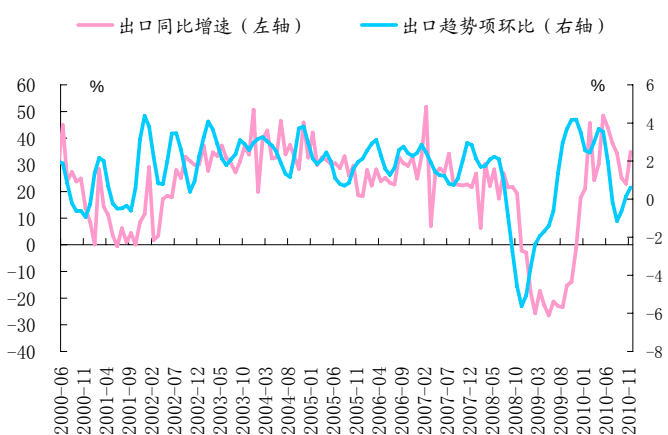
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 11: 11月份汽车销售延续前期的回升态势



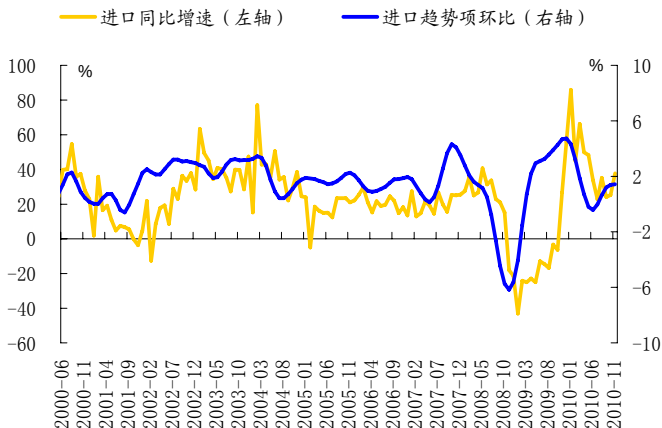
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 12: 11月出口季调环比与同比增速都出现大幅反弹



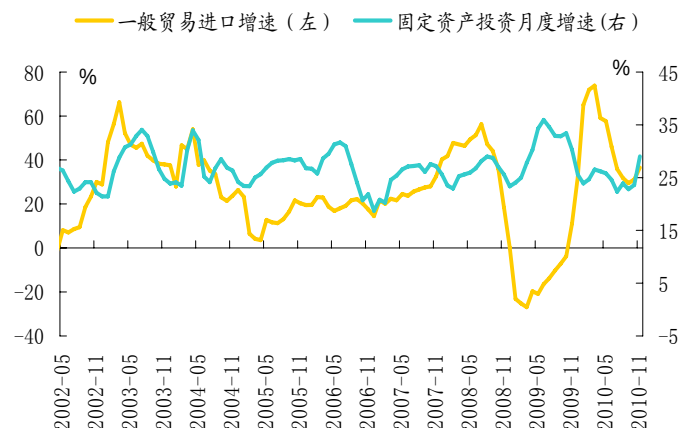
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 13: 11 月份, 进口环比继续回升, 同比大幅反弹



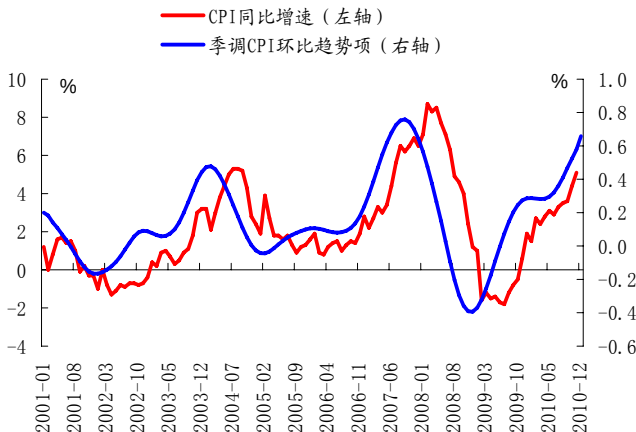
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 14: 进口增长强劲也预示了内需的反弹



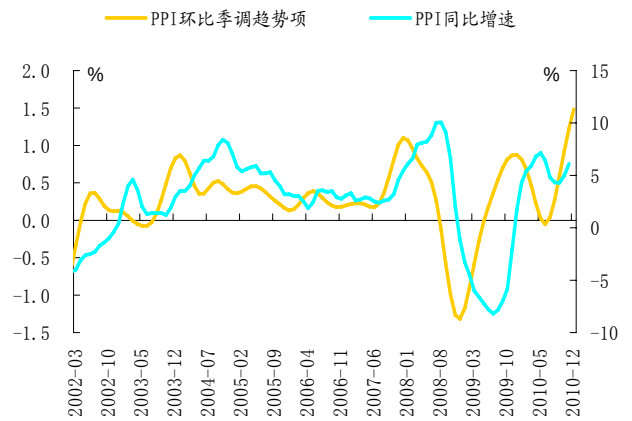
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 15: CPI 环比趋势项大幅上行预示短期 CPI 上扬



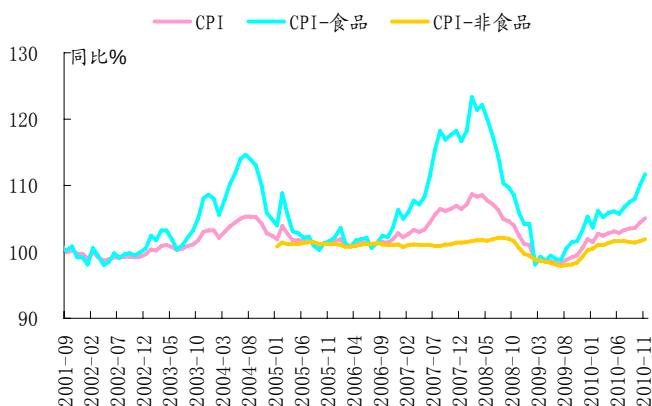
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 16: PPI 环比趋势项大幅上行预示 PPI 短期走高



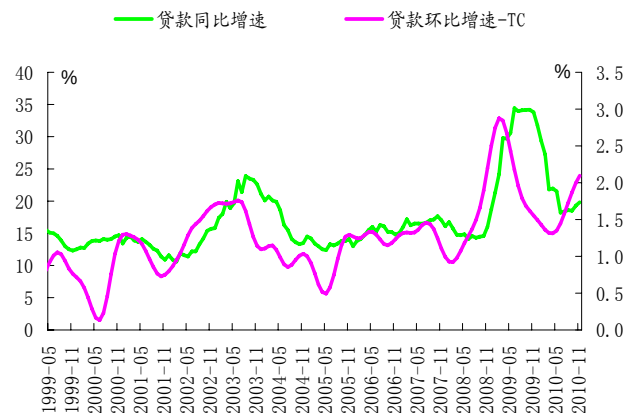
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 17: 食品价格的快速上涨导致 CPI 走高



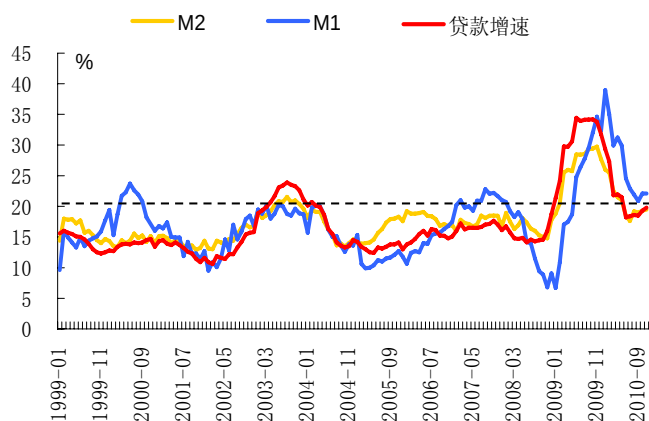
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 18: 11 月份, 贷款环比继续上升, 同比升至 19.8%



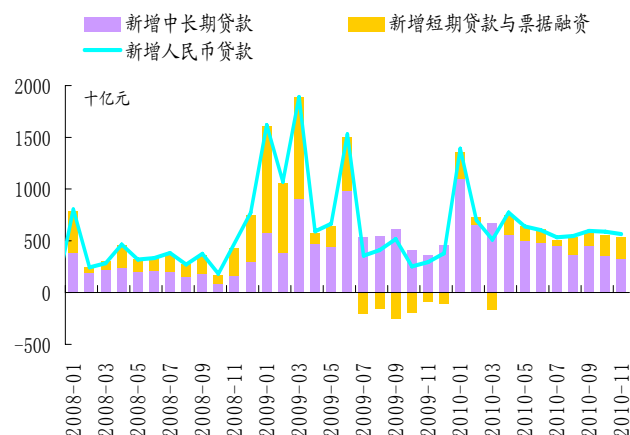
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 19: 贷款带动 M2 继续回升, 而 M1 维持 22% 的高位



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 20: 贷款超市场预期, 而中长期贷款比重趋于下降



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

邢微微, 中投证券宏观经济分析师, 中国人民大学金融学硕士。5 年证券业从业经验, 负责宏观经济研究, 领域覆盖国内经济走势与财政货币政策等。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 12 层北翼 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434