

经济下行明显趋缓，物价涨幅仍处高位—2010年12月及全年宏观数据预评

天晓宏观经济与产业研究所

报告日期：
2011年1月10日

宏观研究组

特邀研究员：范建军

证券分析师：李衡

执业证书编号：
A0140511010017

【电话】

010-66045815

【邮箱】

liheng@txsec.com

服务热线：

010-66045555

服务邮箱：

service@txsec.com

一、GDP增速继续回落，但回落幅度趋缓。预计2010年四季度GDP同比增长9.3%，增速比上季度回落0.3个百分点。预计2010年全年GDP增长10.2%。

二、补库存需求推动工业增加值增速继续反弹。预计2010年12月工业增加值同比增长13.5%，增速比上月提高0.2个百分点，继11月触底之后继续出现反弹。

三、受汽车旺销推动，消费实际增速小幅反弹。预计2010年12月消费品零售总额名义增长18.6%，增速比上月回落0.1个百分点；扣除价格因素，估计实际增长13.7%，增速比上月提高0.3个百分点。

四、投资名义增速小幅回落。预计2010年全年城镇固定资产投资累计名义增长24.8%，增速比1-11月回落0.1个百分点。四季度全国各地保障性住房加快建设，成为投资稳定增长的一个重要因素。

五、出口和进口增速双双回落。预计2010年12月出口同比增长20.6%（1576亿美元），增速比上月降低14.3个百分点；进口同比增长22.5%（1376亿美元），增速比上月降低15.2个百分点。预计当月贸易顺差200亿美元。

六、CPI和PPI有所回落。预计2010年12月居民消费价格同比上涨4.5%，涨幅较上月回落0.6个百分点，全年CPI累计上涨3.3%。预计12月工业品出厂价格同比上涨5.6%，涨幅比上月回落0.5个百分点，全年PPI累计上涨5.5%。

七、新增贷款环比减少，M1、M2增速双双回落。预计2010年12月金融机构新增人民币贷款4500亿元，环比减少1140亿元。预计12月末M2同比增长19.2%，增速比上月末回落0.3个百分点；M1同比增长21.1%，增速比上月回落1个百分点。总体看，M1、和M2增速仍运行在下降通道中。

八、经济政策重心应放在推动社会转型，而不是抑制通胀。从国内经济运行的态势来看，经济继续处于下行通道，但下行幅度明显减缓。物价涨势略有减弱，但是涨幅仍处于高位。预计CPI涨幅在2010年12月回落到5%以下，但是2011年1月反弹至5%以上的概率比较高。我们认为，尽管近期CPI涨幅较高，经济政策的重心不应放在抑制通货膨胀上面，而应以推动社会转型为主，尤其是推动收入分配体制改革。

2010年12月份主要宏观数据公告提示

预计公布时间	公布数据	11月数据	1-11月累计数据	天晓预测值	上年12月数据
2011年1月10日	外贸顺差（当月）	228.9亿美元	1704.2亿美元	200亿美元	184.4亿美元
2011年1月10日	外贸出口增速（当月）	34.9%	33.0%	20.6%	17.7%
2011年1月10日	外贸出口额（当月）	1533.3亿美元	14238.5亿美元	1576亿美元	1307.2亿美元
2011年1月10日	外贸进口增速（当月）	37.7%	40.3%	22.5%	55.9%
2011年1月10日	外贸进口额（当月）	1305.3亿美元	12534.3亿美元	1376亿美元	1122.9亿美元
2011年1月13日	货币供应M2增速	19.5%	-	19.2%	27.7%
2011年1月13日	货币供应M1增速	22.1%	-	21.1%	32.4%
2011年1月13日	人民币新增贷款（当月）	5640亿元	74428亿元	4500亿元	3798亿元
2011年1月21日	GDP（第四季度）	9.6%（第三季度）	10.6%（前三季度）	9.3%	10.7%
2011年1月21日	工业品出厂价格涨幅（当月）	6.1%	5.5%	5.6%	1.7%
2011年1月21日	居民消费价格涨幅（当月）	5.1%	3.2%	4.5%	1.9%
2011年1月21日	城镇固定资产投资增速（累计）	-	24.9%	24.8%	30.5%
2011年1月21日	社会消费品零售总额增速（当月）	18.7%	18.4%	18.6%	17.5%
2011年1月21日	工业增加值增速（当月）	13.3%	15.8%	13.5%	18.5%



一、GDP增速继续回落，但是回落速度趋缓

预计2010年四季度GDP同比增长9.3%，增速比上季度回落0.3个百分点。尽管GDP增速继续出现回落，但是回落速度趋缓。2010年1~3季度GDP当季增速分别为11.9%、10.3%和9.6%，二季度和三季度GDP增速分别回落1.6个和0.7个百分点，四季度GDP增速回落幅度进一步缩小。预计2010年全年GDP增长10.2%。

二、补库存需求推动工业增加值增速继续反弹

预计2010年12月工业增加值同比增长13.5%，增速比上月提高0.2个百分点，继11月触底之后继续出现反弹。受管理通胀预期的紧缩性政策影响，尤其是受12月下半月监管部门叫停固定资产贷款等政策影响，工业生产受到一定的抑制。据中国物流与采购联合会发布，12月制造业PMI指数为53.9%，比上月回落1.3个百分点，出现2010年8月以来的首次回落。但是另一方面，随着节能减排对工业生产的抑制作用减弱，企业生产逐渐恢复常态。12月PMI分项指标中的原材料库存指数和产成品库存指数继续回升，表明企业补库存尚在进行。总的来看，工业增加值增速反弹的趋势仍将延续。分季度来看，预计四季度工业增加值同比增长13.3%，增速比三季度回落0.2个百分点。预计2010年全年（规模以上）工业增加值增长15.6%。

三、受汽车旺销推动，消费实际增速小幅反弹

预计2010年12月消费品零售总额名义增长18.6%，增速比上月回落0.1个百分点；扣除价格因素，估计实际增长13.7%，增速比上月提高0.3个百分点。12月汽车销售的快速增长在很大程度上拉动了消费实际增速出现反弹。由于消费者考虑到2011年汽车消费优惠政策即将取消（2011年1月1日起，汽车购置税率将由此前的7.5%的优惠税率恢复至金融危机前10%的水平），12月汽车销售大幅提升。此外，北京在12月底汽车限购新政出台之前也出现汽车抢购的现象。但是，这些因素更多地是短期因素。中期来看，决定消费增长的是收入的增长，我国居民收入（尤其是城镇居民收入）增速低位徘徊，对消费增长形成压制。分季度来看，预计四季度社会消费品零售总额名义增长18.6%，比上季度提高0.3个百分点；实际增长13.7%，比上季度下降1.3个百分点。

四、月度投资名义增速小幅回落，季度投资名义增速小幅回升

预计2010年全年城镇固定资产投资累计名义增长24.8%，增速比1-11月回落0.1个百分点；比前三季度提高0.3个百分点。预计全年城镇固定资产投资累计实际增长21.2%，增速比前三季度提高0.3个百分点。11月新开工项目计划投资额增速有所反弹，但是新开工项目个数同比仍然大幅减少，在国内物价水平出现明显下降之前，投资管理部门对固定资产投资项目的审批仍会比较严格。根据住房和城乡建设部的数据，2010年全国各类保障性住房和棚户区改造住房开工580万套，基本建成370万套，创历史新高。四季度，全国各地保障性住房建设进度加快，这成为投资稳定增长的一个重要因素。

五、出口和进口增速双双回落

预计2010年12月出口同比增长20.6%（1576亿美元），增速比上月降低14.3个百分点；进口同比增长22.5%



(1376亿美元), 增速比上月降低15.2个百分点。预计当月贸易顺差200亿美元, 比上月下降29亿美元。进口、出口增速的回落主要与基数较高有关(2009年11月, 西方国家在圣诞节前仍笼罩在金融危机的阴云之中, 进口商信心不足, 因此, 当年11月进口增幅较小; 2010年经济有所恢复, 圣诞节消费恢复常态, 结果导致2010年11月进口相比2009年11月出现异常增长, 12月, 进口又重新回到正常轨道。这是导致我国出口在去年11月、12月出现异常波动的主要原因)。2009年12月出口额和进口分别环比大幅增加170.7亿美元和177.3亿美元。12月中国物流与采购联合会公布的PMI扩散指数中的新出口订单指数和进口指数分别为53.5%和50.4%, 表明出口和进口需求都相对稳定, 并且环比处于扩张状态。需要指出的是, 近期出口价格明显回升, 贸易条件逐渐改善(11月出口价格同比上涨7.6%, 涨幅比上月提高2.8个百分点; 进口价格同比上涨8.9%, 涨幅比上月回落1.5个百分点), 表明原材料价格的上涨已经向下游传导到出口产品, 这在一定程度上化解了出口企业成本上升的压力。分季度来看, 预计四季度出口同比增长25.8%, 增速比三季度降低6.4个百分点; 进口同比增长28.3%, 增速比三季度提高0.9个百分点。预计2010年全年出口增长31.6%(15819亿美元), 进口增长38.5%(13904亿美元), 贸易顺差1904亿美元, 比上年减少56亿美元。

六、CPI和PPI有所回落

预计2010年12月居民消费价格同比上涨4.5%, 涨幅较上月回落0.6个百分点, 全年CPI累计上涨3.3%。预计12月工业品出厂价格同比上涨5.6%, 涨幅比上月回落0.5个百分点, 全年PPI累计上涨5.5%。2010年11月20日, 国务院发布稳定物价的16项措施之后, 食品价格有所回落。但是, 12月中下旬以来, 江西、湖南、重庆、四川、贵州等南方省市遭遇的冻雨天气给农产品价格造成新的上涨压力。这一上涨压力可能会持续到2011年1月份。

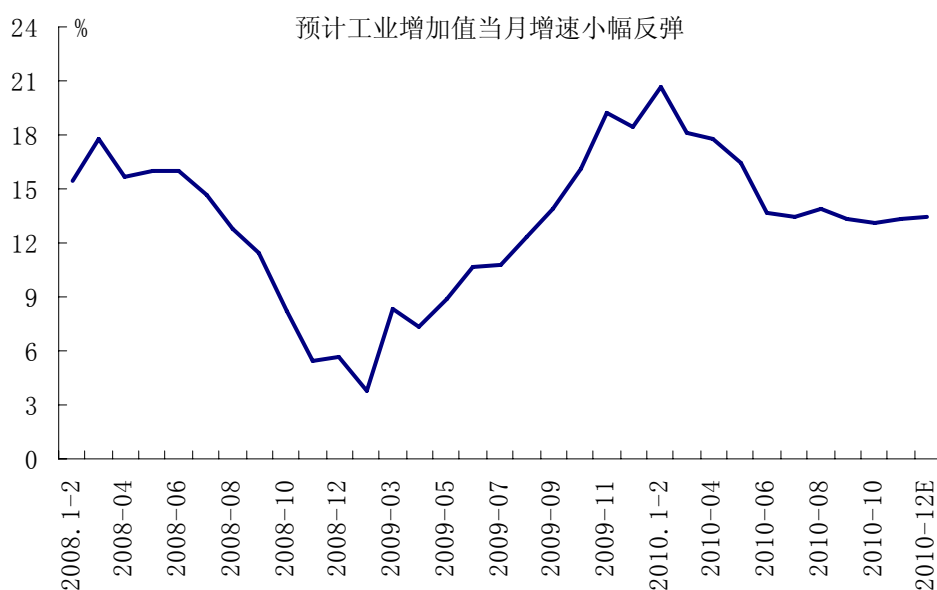
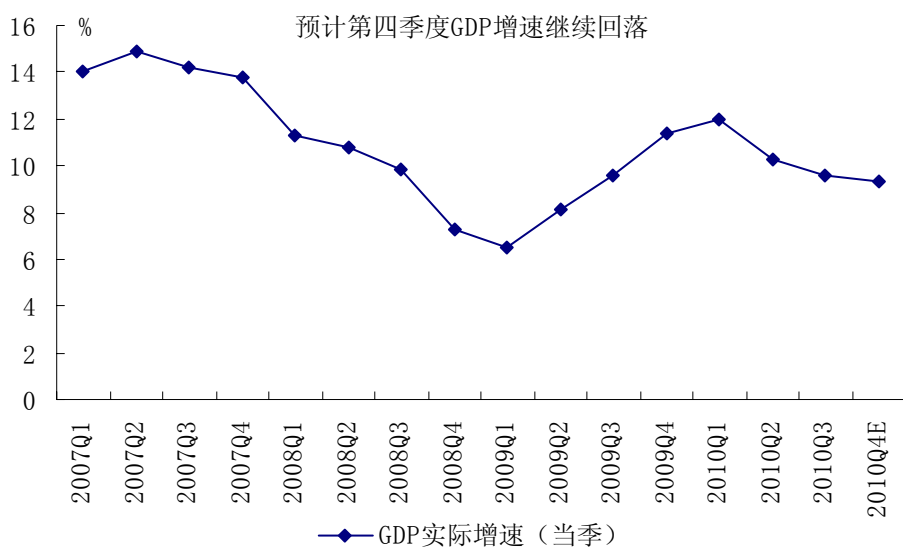
七、新增贷款环比减少, M1、M2增速双双回落

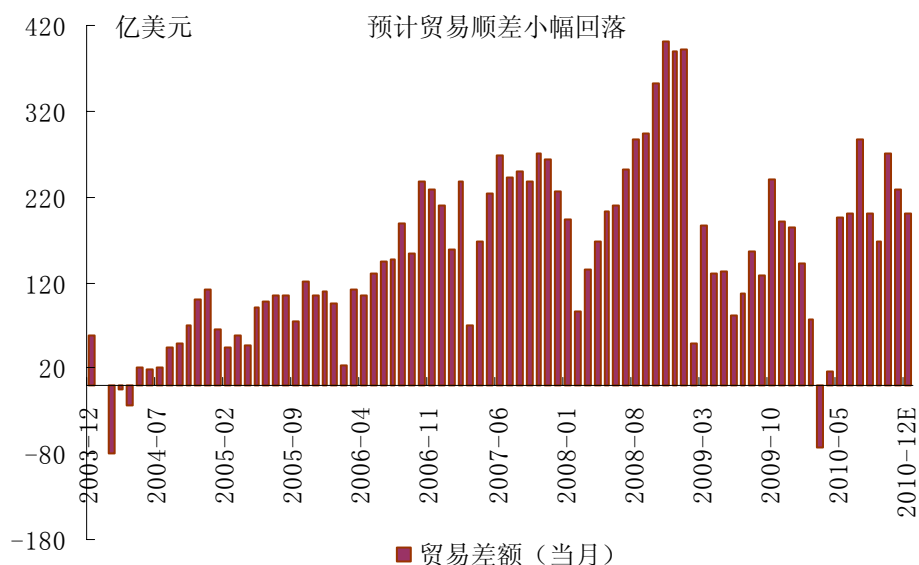
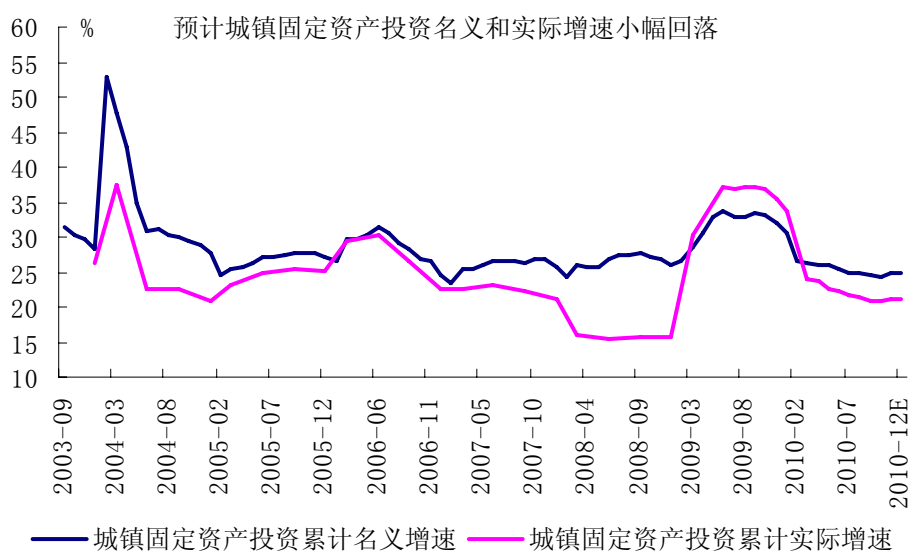
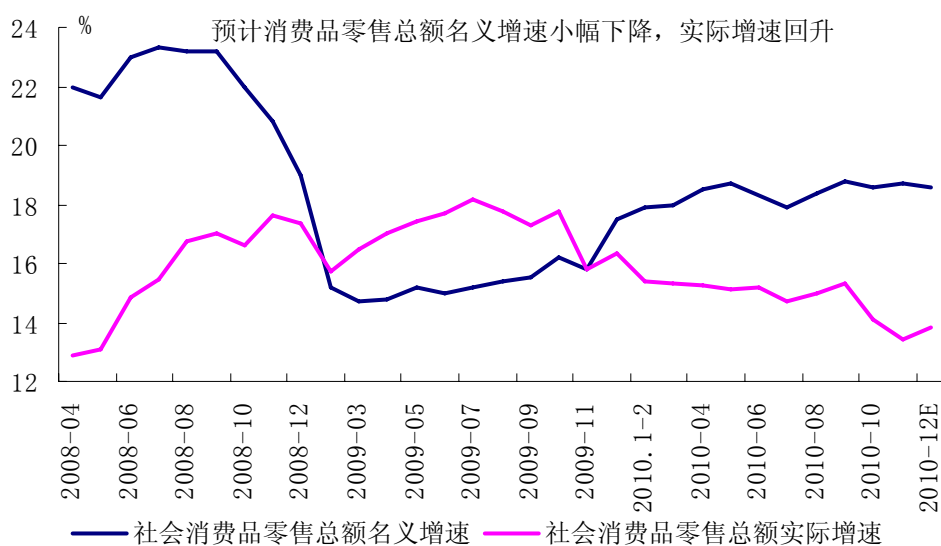
预计2010年12月金融机构新增人民币贷款4500亿元, 环比减少1140亿元; 贷款余额同比增长19.8%, 增速与上月持平。预计12月末M2同比增长19.2%, 增速比上月末回落0.3个百分点; M1同比增长21.1%, 增速比上月回落1个百分点。总体看, M1、和M2增速仍运行在下降通道中。预计全年新增人民币贷款7.9万亿元, 高于年初7.5万亿元的信贷投放目标。相比下半年的其他月份, 12月信贷投放有所收紧。从央行提出的尝试用经济增长速度确定信贷投放速度, 同时根据各家银行的资本充足率、流动性比率、动态拨备率、存贷比指标来指导信贷投放来看, 信贷投放不会出现因行政干预而过度收紧的状况。

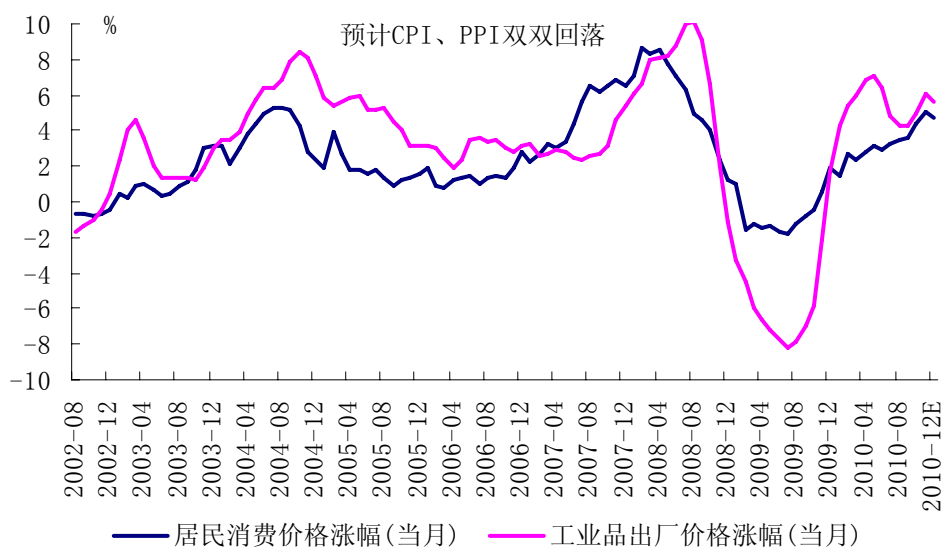
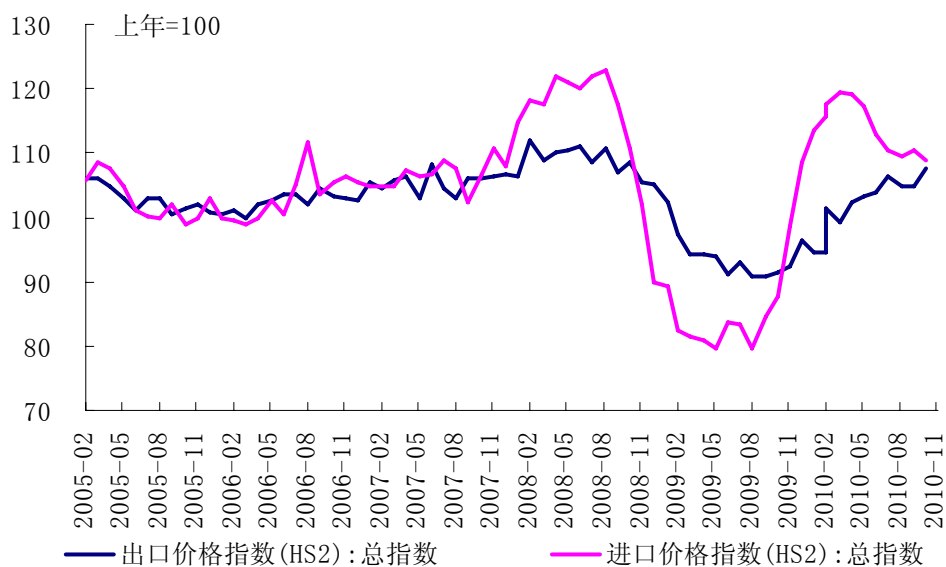
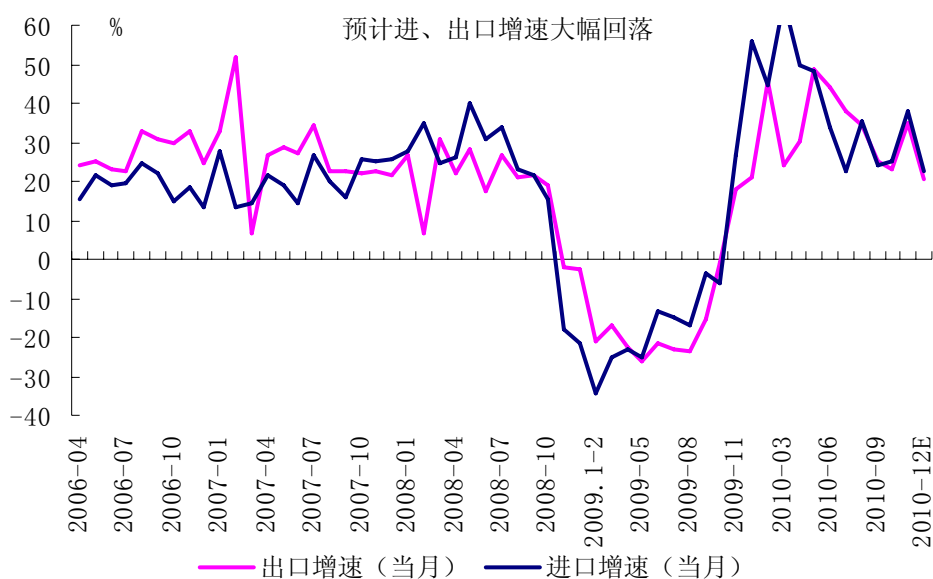
八、经济政策重心应放在推动社会转型, 而不是抑制通胀

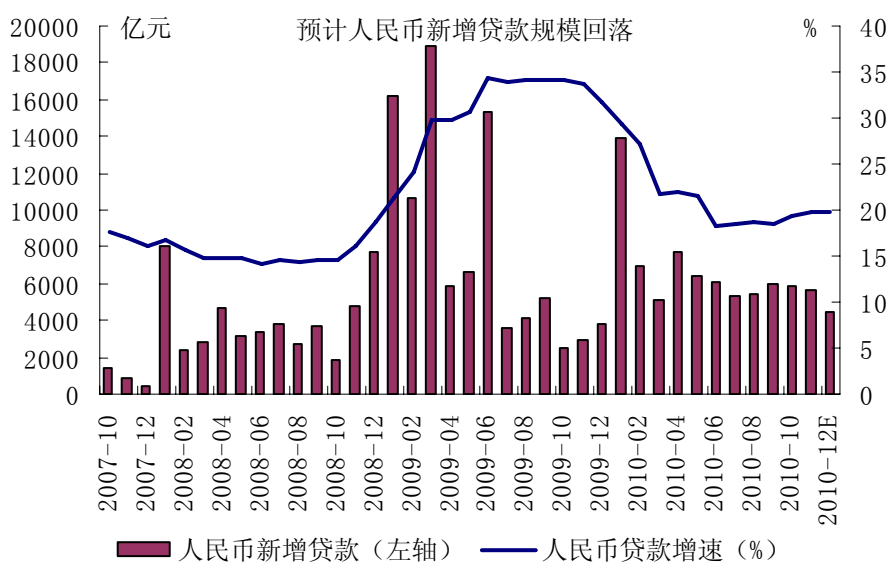
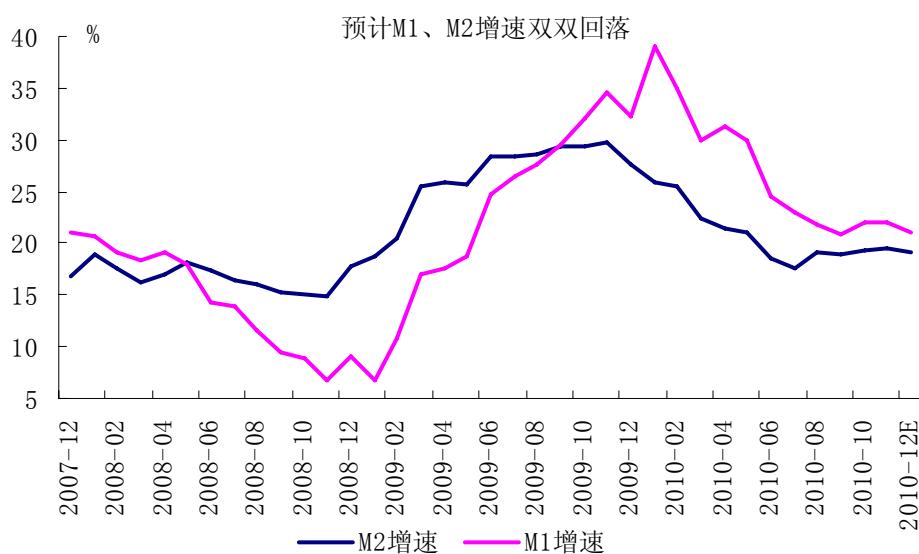
从国内经济运行的态势来看, 经济继续处于下行通道, 但下行幅度明显减弱。物价涨势略有减弱, 但是涨幅仍处于高位。预计CPI涨幅在2010年12月回落到5%以下, 2011年1月反弹至5%以上的概率比较高。我们认为, 尽管近期CPI涨幅较高, 经济政策的重心不应放在抑制通货膨胀上面, 而应以推动社会转型为主, 尤其是推动收入分配改革。首先, 当前CPI高企主要是农产品价格快速上涨所致, CPI有高估通胀率的问题, 因此不应过度夸大当前的通货膨胀程度, 而且需要注意农产品价格周期性涨跌的因素; 其次, 农产品价格上涨有利于提高农民收入, 缩小城乡收入剪刀差, 政策重点不应放在打压农产品价格上面, 而应该加大对

城镇低收入群体的补贴；第三，劳动力成本上涨在一定程度上推升了物价的上涨，但是需要注意劳动力价格上涨是我国收入分配结构失衡状况下的必然趋势，这也有助于推动我国的需求结构调整和产业结构调整，在这一过程中，应该侧重减低企业成本，实施以减税为主的政策。









资料来源：国家统计局 海关总署 中国人民银行

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号：ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天晓研究人员力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的真实性、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：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100