



2011.01.17

2010 年 12 月主要宏观经济数据预测



吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

S0880210090023

本报告导读：

对 10 年 12 月宏观数据的预测

摘要：

- 受到房地产调控、地方节能减排以及淘汰落后产能整合市场等系列调控政策影响，预计第四季度 GDP 增长 9.2%，较上季度略有放缓；2010 年全年 GDP 增长 10.1%。
- 预计 12 月城镇固定资产投资累积同比增长 24.8%，相比上月小幅回落。
- 汽车消费及房屋销售的增长对社会消费零售总额增长起到积极作用，预计社会消费品零售总额同比增长 18.9%，较上月小幅上涨。
- 工业增加值预计增长 13.4%，相对上月有所上涨。
- 价格指数方面，CPI 预计达到 4.5%，PPI 预计有所下滑，达到 5.5%。

相关报告

《再次上调预期之内，不改流动性宽松格局》

2011.01.17

《M2 远超预期、外汇占款激增》

2011.01.12

《出口保持高位运行，外需依存逐渐减弱——2010 年中国贸易数据点评》

2011.01.11

《产需略降、库存续升》

2011.01.04

《加息应对通胀升温，调控手段偏向价格——点评央行年内再次加息》

2010.12.27

表 1: 2010 年 12 月主要宏观经济数据预测汇总表

时间		2010S4	2010F	2011S1	2011S2	2011S3	2011S4	2011H1	2011H2	2011F
GDP	累积同比	10.1	10.2	8.9	9.1	9.3	9.4	9.1	9.4	9.4
	当季同比	9.2		8.9	9.1	9.3	9.4			

时间		2010S4	2010F	2011S1	2011S2	2011S3	2011S4	2011H1	2011H2	2011F
固定资产投资	累积同比	24.8	24.8	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2	24.6
社会消费品零售总额	当月同比	18.9	18.4	17.8	18.0	18.2	18.3	17.9	18.5	18.2
工业增加值	当月同比	13.4	15.5	12.6	14.1	14.9	14.3	13.5	14.6	14.0
出口总额	当月同比	18.1	31.4	25.5	19.9	23.7	22.5	22.39	23.1	22.8
进口总额	当月同比	24.1	38.2	22.1	20.3	24.0	18.2	21.17	21.1	21.2
贸易顺差:亿美元	当月值	192	1896	335	369	511	619	704	1130	1841
CPI	当月同比	4.5	3.3	5.1	4.9	4.6	3.3	5.0	3.9	4.5
PPI	当月同比	5.5	5.5	5.0	5.6	7.8	5.9	5.3	6.9	6.1

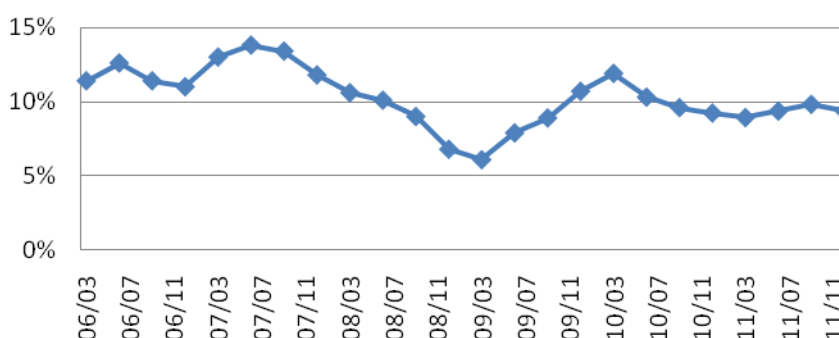
数据来源: 国泰君安证券研究

1. 预计第四季度 GDP 增长 9.2%，较上季度略有放缓；

2010 年全年 GDP 增长 10.1%

数据显示，2010 年前三季度 GDP 累计同比增长 10.6%，季度增速下滑速度趋缓，我国整体经济阶段性筑底有望完成。

受到 2009 年第四季度较高基数影响，预计 2010 年第四季度 GDP 增速有所下滑。同时受到房地产调控、地方节能减排以及淘汰落后产能整合市场等系列调控政策影响，2010 年第四季度 GDP 预计增长 9.2%，其中第一产业预计增长 5.0%；第二产业预计增长 11.1%；第三产业预计增长 9.2%。GDP 全年增速为 10.1%。

图 1 2006 年-2011 年 GDP 当季同比增速


数据来源: 国泰君安证券研究

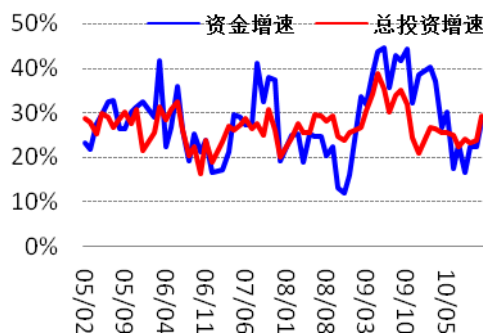
2. 预计 12 月城镇固定资产投资累积同比增长 24.8%，

相比上月小幅回落

历史显示，资金增速与投资增速之间保持较为紧密的联动关系。就资金来源而言，1-11 月份累计资金总计 238441 亿元，累计同比增长 25.8%。

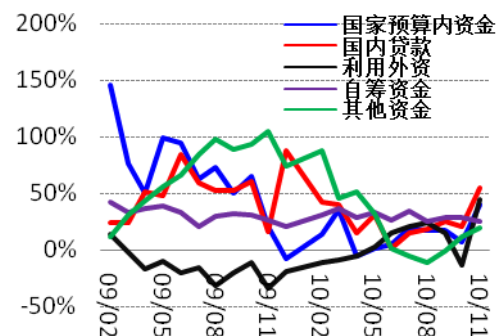
金融机构新增人民币贷款数据显示，前 11 月新增达到 7.44 万亿，基本达到年初 7.5 万亿目标，预计 12 月信贷规模有所收紧；近年来季节特征显示每年 12 月自筹资金增速都将周期性回落，鉴于自筹资金在总资金的比重已超过 60%，这将成为年末投资增速下滑的主要资金面原因，总体上看，资金增速 11 月保持平稳，但 12 月将面临下滑压力，预计 1-12 月累计投资增速即全年增速达到 24.8%。根据测算，其中第一产业预计增长 17.4%；第二产业预计增长 22.4%，其中采掘类预计增长 19.3%，制造业预计增长 26.2%；第三产业预计增长 26.9%，房地产业快速增长对其增长起到很大拉动作用，预计增长 35.9%。

图 2 2005-2010 资金增速与总投资增速对比



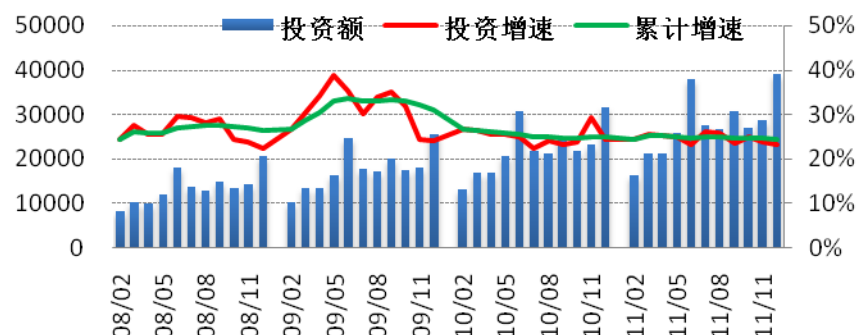
数据来源：国泰君安证券研究

图 3 2009-2010 不同资金来源同比增速



数据来源：国泰君安证券研究

图 4 2008 年-2011 年城镇固定资产投资总额及同比增速（亿元/%）



数据来源：国泰君安证券研究

3. 社会消费品零售总额预计同比增长 18.9%，较上月小幅上涨

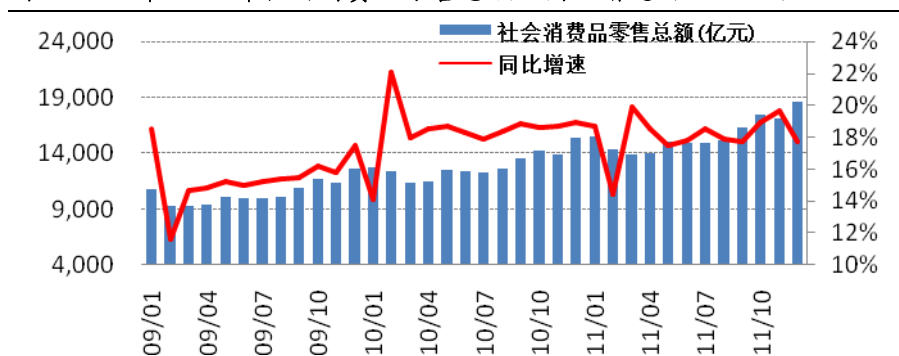
如果假定实际社会消费品零售总额没有发生较大变化，近期价格快速上涨则是导致名义消费增速不断上涨的主要原因。

就结构进行分析而言，现阶段汽车类消费基本占到社会消费品零售总额的 30% 左右，其销售情况对于零售总额影响很大。11 月由于优惠政策退出以及北京治堵方案推出等因素影响，汽车产量创月度新高，销量为年内次高，同时，1.6 升及以下乘用车市场份额连续四个月提升。而受此影响，预计 12 月汽车消费仍然旺盛，其消费反弹带动耐用消费品消费增速的提高，而房屋销售反弹促使住房配套消费提速，贵金属价格快速上涨

带动黄金相关消费。

预计 12 月社会消费品零售总额同比增长 18.9%，较上月小幅上涨。

图 5 2009 年-2011 年社会消费品零售总额及同比增速（亿元/%）



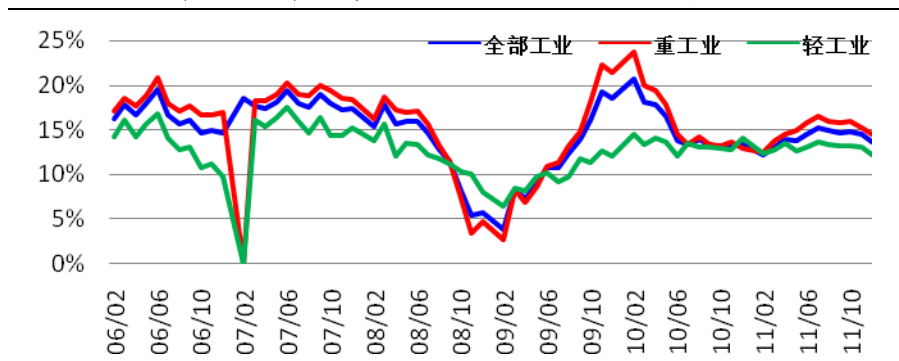
数据来源：国泰君安证券研究

4. 工业增加值预计增长 13.4%，相对上月有所上涨

2009 年前低后高的基数形态基本决定了 2010 年整年的工业增加值增长形态，2010 年以来，工业增加值增速由年初 20% 逐步回落至目前的 13% 左右。

11 月工业增加值异于预期反弹上涨，主要受到部分重工业品出厂价格飙升刺激重新开工影响，其复产导致重工业增速较快，并拉动工业增加值同比上涨。预计 12 月工业增加值同比增长 13.4%，其中测算得到重工业同比增长 12.9%，轻工业同比增长 14.1%；2010 年全年预计达到 15.2%。而本轮工业生产同比的拐点预计将出现于 2011 年一季度，2011 年全年呈现前低后高态势，采掘业和原材料业的先行快速回升成为本轮复苏的独特现象，预计 2011 年全年工业增加值增速在 14.1% 的增长水平。

图 6 2006 年-2011 年全部工业、轻工业及重工业增加值同比增速



数据来源：国泰君安证券研究

5. 价格指数方面，CPI 预计达到 4.5%，PPI 预计有所下滑，达到 5.5%

2010 年 1 至 11 月，食品价格对 CPI 及 CPI 波动的贡献率分别达到 68% 和 89%。12 月商务部食用农产品价格数据显示，12 月食用农产品价格上半月持续下行，而下半月转向回升，其平均价格指数较 11 月而言有小

幅上涨，其中粮食与食用油类价格处于平稳上涨态势，蔬菜类价格周环比在最后一周快速上涨。而 12 月下半月，由于全国部分地区降雪降温等恶劣天气影响，蔬果及其他农产品运输及供给可能受到一定影响，同时受到元旦假期及春节前期备货影响，12 月食品价格将继续上涨；但同时考虑到 12 月 CPI 翘尾因素将消失，即使新涨价因素维持较快涨幅，短期内翘尾的减退也将对通货膨胀起到一定舒缓作用。

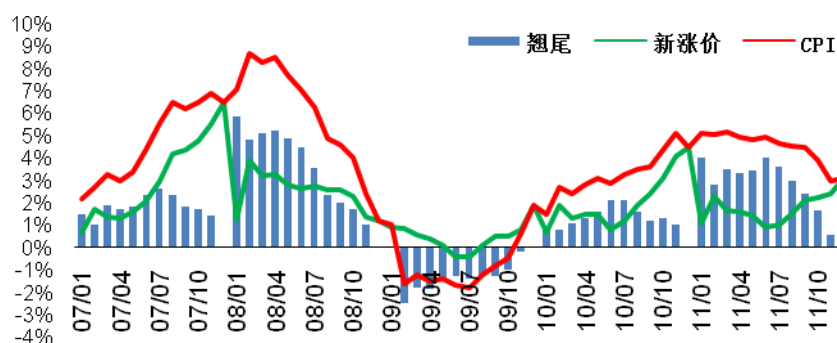
综上所述，预计 12 月 CPI 相对上月有所回落，同比达到 4.5%，全年 CPI 达到 3.3%，根据测算，其中食品类同比增长 10%，增长贡献达到 3.3%，其对于整体 CPI 贡献达到 73%；烟酒及用品类同比增长 1.8%，增长贡献达到 0.3%；衣着类同比增长-0.3%，增长贡献达到-0.03%；家庭设备及用品类同比增长 0.9%，增长贡献达到 0.05%；医疗保健及个人用品类同比增长 3.1%，增长贡献达到 0.29%；交通通讯类同比增长-0.8%，增长贡献达到-0.07%；娱乐教育文化类同比增长 0.6%，增长贡献达到 0.03%；居住类同比增长 5.4%，增长贡献达到 0.78%。

近期物价快速上涨受到多方面因素影响，就国内而言，食品价格不断走高、劳动力成本持续快速上涨以及生产资料价格上涨对于物价整体上涨有较大影响；就国际而言，宽松的美国货币政策导致美元贬值引起的大宗产品价格快速攀升，虽 12 月有所震荡，但国内主要生产资料价格均较 11 月而言有所上涨，这对于我国形成输入性价格上涨压力。在国内外双重压力之下，市场普遍存在较高的通胀预期，其通过不断强化达到自我实现。

就政策而言，12 月 25 日中国人民银行宣布，自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。此次加息传递出货币政策转向信号，而流动性回收对通货膨胀及预期的管理具有积极意义。而短期来看，物价上涨压力并未减缓，预计 2011 年 1 月物价将反弹回升，明年上半年 CPI 在 4%-5% 左右，而 7 月以后通胀压力将逐步趋缓。2011 年上半年预计将有紧缩性政策出台，至少两次加息，汇率调升步伐也将逐步加快。而货币紧缩政策的重点在于管理通胀预期，防止物价上涨从蔬菜和食品全面扩散到其他商品。具体的政策节奏以及力度将参考经济增长态势及国内外金融市场状况等因素，可能视情况不同而动态调整。

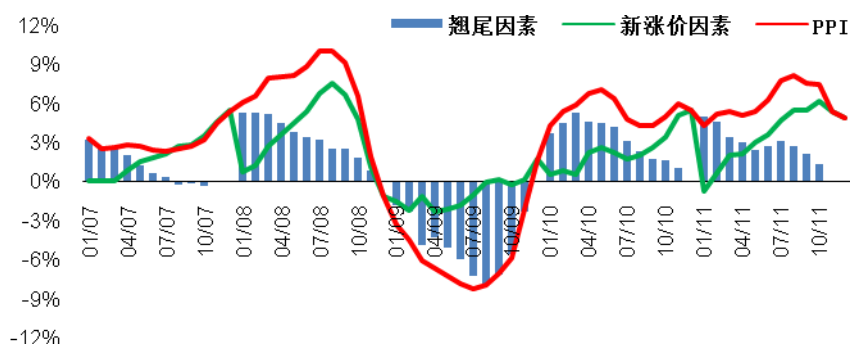
而就 PPI 而言，11 月同比增长 6.1%，其回升与大宗商品价格高度相关，而国际大宗商品价格上涨给我国带来了较高的输入型通胀压力，经济生活持续回暖也将带动中上游工业产品价格有所上涨。同时对于工业增加值中采掘业以及原材料业先行快速回升也支持这一观点。预计 PPI 相对 11 月将有小幅回落，12 月达到 5.5%，2010 年全年在 5.5% 左右。

图 7 2007 年-2011 年 CPI 同比及翘尾、新涨价增长贡献 (%)



数据来源：国泰君安证券研究

图 8 2007 年-2011 年 PPI 同比及翘尾、新涨价增长贡献 (%)



数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**吕春杰:**

S0880210090023

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

经济学硕士，毕业于复旦大学，2008 年 7 月加入国泰君安，从事宏观研究。

杨建龙（贡献作者）:

国务院发展研究中心研究员

刘颖（贡献作者）:

13522901696,liuy218@126.com,中国科学院管理学院博士在读,于国务院发展研究中心宏观部实习

刘玥（贡献作者）:

13426414535,lychangsha@yahoo.com.cn,中国社会科学院研究生院硕士研究生在读,于国务院发展研究中心宏观部实习

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		