

10 年经济平稳度过“复杂”时期，将进一步控制通胀和促进转型

2011 年 1 月 20 日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 2010 年，初步测算，国内生产总值 397983 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.3%，增速比上年加快 1.1 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.9%，二季度增长 10.3%，三季度增长 9.6%，四季度增长 9.8%。
- 2010 年规模以上工业增加值比上年增长 15.7%。全年全社会固定资产投资 278140 亿元，比上年增长 23.8%，增速比上年回落 6.2 个百分点，扣除价格因素，实际增长 19.5%。其中，城镇固定资产投资 241415 亿元，增长 24.5%，回落 5.9 个百分点；农村固定资产投资 36725 亿元，增长 19.7%，回落 7.6 个百分点。
- 2010 年居民消费价格同比上涨 3.3%。12 月份居民消费价格同比上涨 4.6%，环比上涨 0.5%。全年工业品出厂价格同比上涨 5.5%，12 月份上涨 5.9%，环比上涨 0.7%。原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 9.6%。
- 2010 年城镇居民家庭人均总收入 21033 元，比上年增长 11.5%。其中，城镇居民人均可支配收入 19109 元，增长 11.3%，扣除价格因素，实际增长 7.8%。

分析与预测：

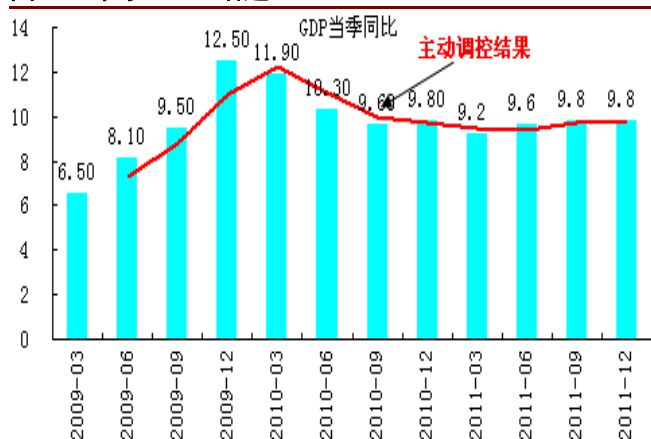
2010 年经济增长特点：2010 年 GDP 已经接近 40 万亿元水平，增速比 2009 年的 9.2% 加快了 1.1 个百分点，为 2005 年以来最好的增长时期，但在政府主动调控和转型下，GDP 单季增速呈现前高后低走势，至四季度才略有企稳。在 2009 年较低的基数效应下，全年工业增加值增速创历史最高水平，但随着制造业景气度的下滑，工业增速逐月回落。固定资产投资增速也从 2009 年 30.5% 回落至 24.5%，投资对 GDP 贡献亦有所放缓，分行业看，房地产开发投资增速保持平稳，主要在于制造业投资增速的回落，分区域看，中西部固定资产投资增速明显加快。2010 年进出口快速恢复，进出口额和增速双双创历史新高，净出口从 2009 年拖累 GDP 增长转为正贡献。

2010 年通胀走势特点：2010 年通胀压力超出政府和市场预期，由于 2009 年负翘尾因素导致整体通胀率非常低，但进入 2010 年后，新涨价因素迅速拉动 CPI 超出 3% 的通胀管理目标，累计增速已经达到 3.3%，去年物价上升是多方面因素引起，表面来看是以粮食食品为代表的消费品价格上涨，部分价格已创历史新高，输入性通胀是造成 PPI 快速上行的主要原因，但背后原因则为 2009 年货币过度投放和流动性泛滥所致，尽管在去年底政府再次采取了限价和行政管制措施，但由于翘尾和天气等因素，12 月份物价短暂回落不改 CPI 继续上行的趋势。

2010 年收入消费特点：2010 年居民收入稳定增长，农村居民收入快于城镇，城镇居民名义收入增速继续增加，但由于通胀因素实际增速却出现回落。农村居民收入中，财产性收入增速较快。由于通胀姻缘，消费品零售实际增速明显放缓，但城镇消费增速仍继续快于农村。2010 年耐用消费品如汽车、家具、珠宝等继续快速增长。

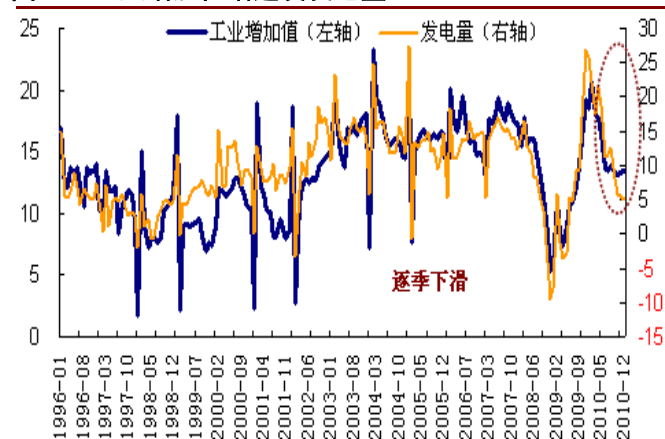
2011 年我们的预测与判断：2010 年经济在“复杂”的预期下平稳运行，GDP 增速平稳增长，投资在主动调控下软着陆，对于 2011 年，我们认为 GDP 增速可能回落至 9.5% 附近，投资增速保持目前水平，由于出口增速预期可能回落，保持内需消费稳定增长仍是主要任务。我们预计而通胀走势需要到二季度才能明朗，在这之前货币政策仍然持续偏紧，控制物价为上半年主要任务。如果经济在二季度进一步下行，宏观调控政策才有可能转松。

图 1: 单季 GDP 增速 (%)



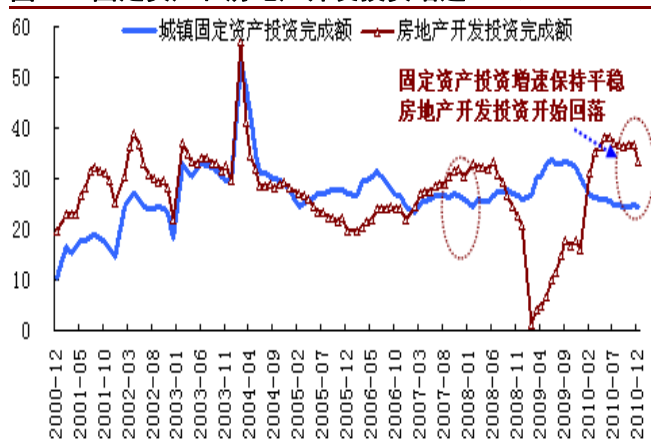
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 工业增加值增速及发电量 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 固定资产和房地产开发投资增速 (%)



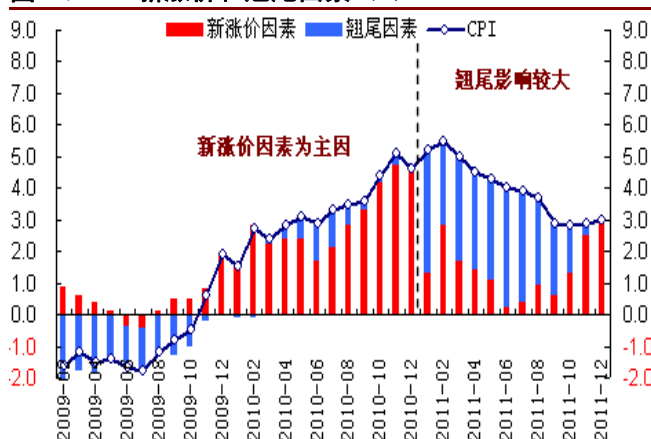
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 社会消费品零售总额增速 (%)



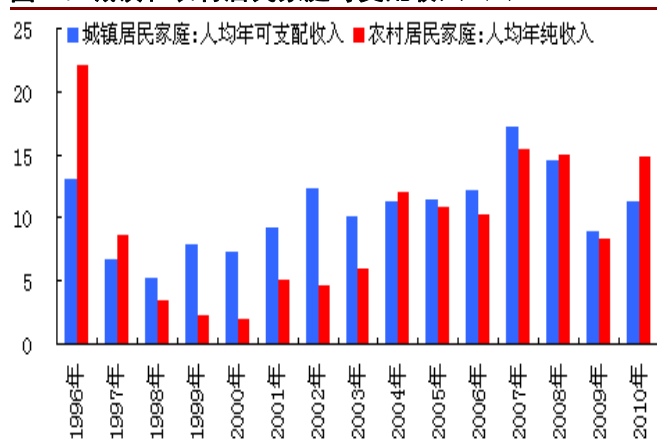
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: CPI 新涨价和翘尾因素 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 城镇和农村居民家庭可支配收入 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

表 1：中国宏观经济月度数据一览表

日期	09-12	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09	10-10	10-11	10-12
工业生产													
工业增加值	18.5		12.8	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5
重工业增加值	21.4		7.5	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6	13.7
轻工业增加值	9.7		15.2	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7	13.0
PMI													
CFLP-PMI	56.6	55.8	52.0	55.1	55.7	53.9	52.1	51.2	51.7	53.8	54.7	55.2	55.4
汇丰银行 PMI	56.1	57.4	55.8	57.0	55.2	52.7	50.4	49.4	51.9	52.9	54.8	55.3	53.9
消费													
社会消费品零售总额	17.5		22.1	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1
城镇	18.6		23.1	18.5	18.9	18.9	18.7	18.2	18.8	19.1	18.9	19.0	19.5
投资													
城镇固定资产投资	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5
房地产开发投资	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5	33.2
外商直接投资													
实际利用金额(亿美元)	121.4	81.29	58.96	94.18	73.46	81.3	125	69.24	76.02	83.84	76.3	97.04	140.3
同比增长率	103.1	7.79	1.08	12.08	24.69	27.4	39.6	29.2	1.38	6.14	7.86	38.17	15.6
外贸													
出口	17.7	21.0	45.7	24.3	30.5	48.5	39.2	38.8	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9
进口	55.9	85.5	44.7	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	44.5	25.6
贸易盈余(亿美元)	184.3	141.6	76.1	-72.4	16.8	195.33	200.3	287.3	200.36	168.74	271.48	228.9	130.8
物价指数													
居民消费价格指数	1.9	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6
工业品出厂价格指数	1.7	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1	5.5
财政													
财政收入	55.8	41.2	20.4	36.8	34.4	34.4	27.6	25.7	23.6	22.4	21.5	16.1	
财政支出	17.1	-13.2	29.66	18.3	9.8	9.8	17.0	16.9	19.2	20.6	22.3	27.3	
货币供应													
M0	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.7	15.5	16.0	13.8	16.6	16.3	16.7
M1	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.6	22.9	21.9	20.9	22.1	22.1	21.2
M2	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.00	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7
金融机构存款	28.21	27.26	24.97	22.11	21.95	21.95	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8	19.6	20.2
金融机构贷款	31.74	29.31	27.23	21.81	21.96	21.00	18.2	18.4	18.6	18.5	19.3	19.8	19.9
1 年期存款利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75
1 年期贷款利率	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.56	5.56	5.56	5.81
美元兑人民币	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.79	6.77	6.81	6.70	6.65	6.67	6.62

数据来源：Wind 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	