



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

宏观经济研究报告

2011年4月15日

中国经济

研究部

彭文生

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010001
pengws@cicc.com.cn

张智威

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010039
zhangzw@cicc.com.cn

孙淼玲

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010052
sunml@cicc.com.cn

通胀增长超预期, 加息可能性上升

3月及一季度宏观数据点评

事件:

国家统计局刚刚公布了3月份以及一季度的宏观数据(图表1)。3月CPI通胀同比5.4%, 环比下降0.2%, 其中食品同比11.7%; PPI同比7.3%; GDP一季度同比增长9.7%, 环比增长2.1%; 规模以上工业企业增加值3月同比增长14.8%, 环比增长1.19%, 一季度同比增长14.4%; 累计固定资产投资3月环比1.73%, 一季度同比25%; 社会消费品零售总额3月同比17.4%, 环比1.34%, 一季度同比16.3%。

评论:

短期通胀压力居高不下, 非食品通胀苗头再现。3月CPI通胀5.4%, 略高于我们此前预期的5.3%, 也高于市场预期的5.2%。环比下降0.2%, 降幅低于历史平均的0.6%。值得注意的是, 虽然本轮通胀的主要推手是食品价格, 但是导致3月CPI涨幅超预期的却是非食品价格。我们估算3月食品环比下降1%左右, 降幅略低于历史同期水平(过去10年的均值为1.2%), 然而依此估算非食品环比上涨0.1%(图表2), 打破了过去10年中非食品价格每年3月都环比下降的经验性规律(过去10年3月非食品环比下降均值为0.3%)。

经济保持较快增长, 先行指标预示的放缓尚不明显。4月1日公布的PMI指数显示经济出现放缓迹象, 但是今天公布的经济增长各指标均超预期, 尚未出现明显放缓。一季度GDP同比增长9.7%, 接近我们预期的9.6%, 高于市场预期的9.4%, 略低于去年四季度的9.8%。统计局首次公布了环比数据, 一季度GDP季调后环比增长2.1%, 低于去年四季度的2.4%, 年化环比增长从9.6%下降到8.4%, 显示增长动能有所减弱。

- 3月工业增加值同比增长14.8%, 高于我们预期的13.7%和市场预期的14%。环比来看, 统计局发布的3月规模以上企业工业增加值环比增长1.19%, 高于2月的1.02%, 年化为14.3%。整个一季度同比增长14.4%, 较去年四季度13.2%相比, 有所上升。
- 固定资产投资一季度同比25%, 略高于我们和市场的预期(分别为24.7%和24.8%), 也高于去年四季度23.9%; 但是由于今年一季度PPI(7.1%)高于去年四季度(5.7%), 因此去除物价因素后固定资产投资一季度实际增长17.9%, 略低于去年四季度的18.2%。环比来看, 3月环比增长1.73%, 略高于2月的1.51%。新开工项目计划投资额3月累计同比增长-12.7%, 较1-2月份-23.6%有所回升, 推算3月新开工投资当月同比应该是一个小幅的正增长, 较去年全年累计新开工总投资25.6%的同比增速显著放缓。3月房地产新开工投资出现了回落, 累计房地产新开工面积增速23.6%, 较1-2月份27.9%有所下降(图表3)。
- 社会消费品零售总额3月同比增长17.4%, 较1-2月份的15.8%有大幅反弹, 高于我们预期的16.8%, 也高于市场预期的16.5%; 去除价格因素, 则3月消费品零售总额实际同比增长12%, 高于1-2月的10.9%。环比3月增长1.34%, 略高于2月的1.33%。消费品零售的大幅反弹符合我们此前的预期。从分项来看, 反弹主要缘于占限额以上企业销售总额比重较大的汽车销售的反弹(图表4)。3月汽车销量同比增长从1-2月的10.9%反弹到18.7%。另外, 家具、建材和家用电器等商品销售增长出现了反弹。虽然3月消费有所反弹, 但是从整个一季度来看, 消费品零售总额同比增长16.3%, 较去年四季度的22%明显下降。扣除物价因素, 一季度实际同比增长11.3%, 去年四季度实际同比增长17.3%, 显示消费需求总体上增速下降。

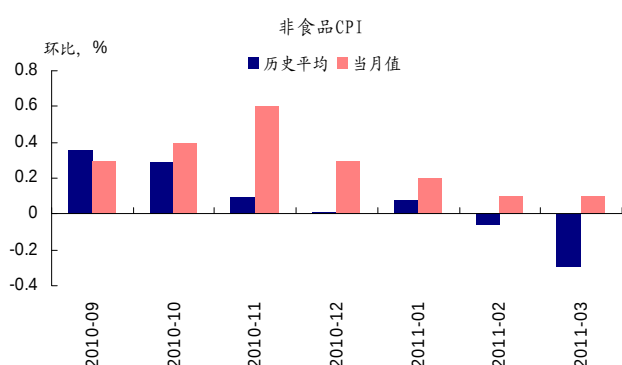
预计政策将着重于控通胀, 加息可能性上升。在当前通胀压力明显上升、经济放缓不明显的环境下, 我们预计控制通胀压力将是2季度政策首要任务。温总理在4月13日国务院常务会议指出“千方百计保持物价总水平基本稳定。这是今年宏观调控的首要任务, 也是最为紧迫的任务。要不折不扣地贯彻落实国务院关于稳定物价总水平的全面部署, 从控制货币、发展生产、保障供应、搞活流通、加强监管等方面入手, 采取多种措施综合应对国际国内物价上涨压力, 把物价涨幅控制在可承受的限度内。”预计讲话精神将在近期政策中体现。我们认为2季度政策将进一步收紧, 加息可能性进一步上升, 同时货币和信贷政策继续紧缩, 人民币升值保持较快速度。

图表 1: 经济指标概览

同比增长, %	2010-08	2010-09	2010-10	2010-11	2010-12	2011-01	2011-02	2011-03	2011-03 (中金预测)	2011-03 (市场预测)
国内生产总值	-	9.6	-	-	9.8	-	-	9.7	9.6	9.4
工业增加值	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5	-	14.1*	14.8	13.7	14.0
城镇固定资产投资 (名义, 自年初累计)	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5	-	24.9	25.0	24.7	24.8
社会消费品零售总额 (名义)	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1	-	15.8*	17.4	16.8	16.5
消费者价格指数	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.2
工业品出厂价	4.3	4.3	5.0	6.1	5.9	6.6	7.2	7.3	7.4	7.2
人民币新增贷款 (亿元)	5,452	5,955	5,877	5,640	4,807	10,400	5,356	6,794	7,000	6,000
货币供应量M2	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7	17.2	15.7	16.6	16.0	15.4

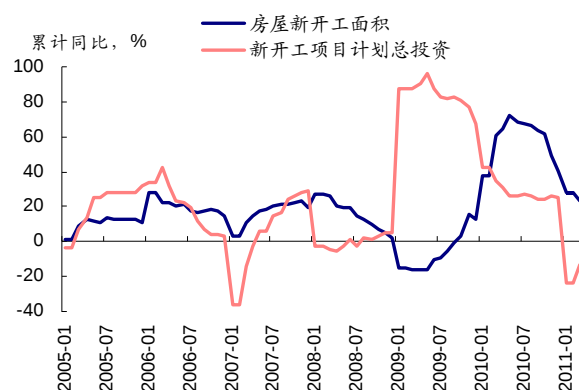
资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部 注*：国家统计局口径调整为固定资产投资（不含农户）

图表 2: 非食品价格环比增速高于往年



资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部

图表 3: 一季度新开工计划投资额和房屋面积增速下降



资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部

图表 4: 3 月汽车、家具、建材和家电等商品销售反弹

限额以上企业 (单位) 商品零售	2011年3月销售额 (亿元)	2011年3月同比增速 (%)	2011年(1-2月)同比 (%)	各类商品占限额以上企业零售比例 (%)
食品、饮料、烟酒类	742	21.8	22.9	12.7
服装鞋帽、针、纺织品类	546	21.9	22.2	9.3
化妆品类	93	21.2	16.1	1.6
金银珠宝类	145	52.4	51.4	2.5
日用品类	209	19.8	24.1	3.6
体育、娱乐用品类	28	13.0	21.6	0.5
家用电器和音像器材类	366	26.0	17.9	6.3
中西药品类	282	18.6	21.2	4.8
文化办公用品类	110	18.5	20.7	1.9
家具类	83	31.9	20.4	1.4
通讯器材类	74	21.3	23.2	1.3
石油及制品类	1153	43.8	33.7	19.7
汽车类	1624	18.7	10.9	27.8
建筑及装潢材料类	93	33.0	20.8	1.6
其他	303.0	-	-	5.2
限额以上企业 (单位) 商品零售:总计	5,851	25.30	20.9	100.0

资料来源：国家统计局、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED