

日期: 2011 年 4 月 26 日



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com
执业证书编号: S08705101200216

通胀企稳 货币依旧

——2011 年 4 月份宏观经济数据预测

■ 主要观点:

CPI环比回落, PPI继续上涨

受天气因素的影响, 新鲜蔬菜和副食品供应大量增加, 价格出现了快速回落现象, 局部地区出现了“卖菜难”的现象。但由于流通环节的成本决定了终端消费价格的稳定性, CPI 环比回落幅度并不是太大。由于货币没有有效回收, 过量货币追逐过少商品的现象继续在工业品领域上演, 工业品的价格水平延续了前期的升势, 环比继续上升。

海外需求增长改善贸易状况

3 月份我国一般贸易项下出口大幅增长, 表明海外需求有所改善。我们观察到, 美国的房地产市场已经企稳 2 年有余, 消费增长已经恢复到危机前水平; 由于经济、金融环境和 1 年前有天壤之别, 欧债危机风险上升也不会重新演变为第二轮危机。中国海外需求的增长有着坚实的经济基础。

货币回收力度仍然不足

我们认为, 由于货币回收力度的不足, 当前货币当局的储备货币发行仍然处于高位。判断货币是否真正进入回收通道, 应该看货币当局的基础货币投放是否真正得到抑制。显然目前中国货币当局仍然处在一个较高的货币投放时期。信贷指导指标屡被突破说明, 当局对货币乘数的控制也基本失效。

报告编号:

相关报告:

国内宏观经济数据预测数

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 4 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2011 年 4 月国内重要经济数据预测（同比增长）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
5/11	PPI 涨幅%	6.8	7.3	7.0	6.8
5/11	CPI 涨幅%	5.2	5.4	5.2	2.8
5/10	出口增速%	33.4	35.8	7.0	30.5
5/110	进口增速%	26.9	27.3	4.7	49.7
5/10	贸易顺差（亿美元）	100	1.4	-50	16.8
5/11	城镇固定资产投资增速%	25.0/ 30.3	31.2	25.5	25.4
	当年累计%	24.8/ 31.7	32.5	25.0	26.1
5/11	工业增加值%	16.2	14.8	14.1	17.8
	当年累计%	15.2	14.4	14.2	19.1
5/10	M2 增速%	16.0	16.6	14.8	21.5
5/10	M1 增速%	14.8	15.0	15.0	31.3
5/10	信贷新增（亿元）	6000	6794	4500	7740
	人民币信贷余额（同比）	17.5	17.9	16.0	22.0
5/11	消费增速%	16.5	17.4	11.6	18.5
	当年累计%	16.3	16.3	15.8	18.1
7/15	2 季度 GDP 增速%	上月预测：9.0		本月调整：8.8	
	当年累计%	上月预测：9.0		本月调整：9.2	

数据来源：上海证券研究所；3 月份投资、消费的计算数和统计数的差距较大，官方按例没有解释。

预测理由

CPI 环比回落，PPI 继续上涨

我们认为，受天气因素的影响，新鲜蔬菜和副食品供应大量增加，价格出现了快速回落现象，局部地区出现了“卖菜难”的现象。但由于流通环节的成本决定了终端消费价格的稳定性，CPI 环比回落幅度并不是太大。由于货币没有有效回收，过量货币追逐过少商品的现象继续在工业品领域上演，工业品的价格水平延续了前期的升势，环比继续上升。

3 月 28 日至 4 月 3 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅回落，生产资料价格继续走高。天气转暖，时令蔬菜上市量增加，18 种蔬菜平均批发价格比前一周（下同）下降 2.6%。蛋鸡产蛋率提高，鸡蛋零售价格下降 0.6%，连续第七周回落。粮食零售价格稳中略涨，食用油零售价格小幅上涨，肉类价格小幅波动。主要生产资料中，矿

产品、钢材、能源价格上涨，农资、轻工原料、有色金属、橡胶、建材、化工产品价格下降。

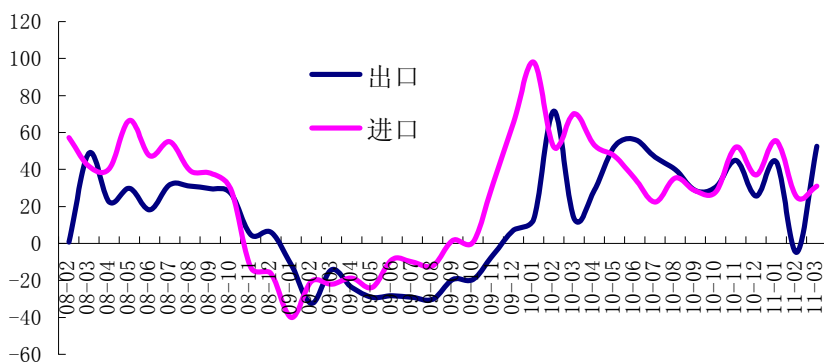
4月4日至10日，商务部重点监测的食用农产品价格继续回落，生产资料价格小幅走高。气温回升，蔬菜上市量不断增加，价格连续第二周回落，18种蔬菜平均批发价格比前一周（下同）下降4.6%，降幅比前一周扩大2个百分点，两周累计下降7.0%。鸡蛋产蛋率提高，鸡蛋价格自2月中旬以来持续回落，上周鸡蛋零售价格下降0.2%，近两个月累计下降6.1%。食用油零售价格稳中有落，肉类价格小幅波动，其中猪肉价格出现回落，粮食零售价格小幅上涨。主要生产资料中，橡胶、能源、农资、矿产品、有色金属、化工产品、钢材、建材、轻工原料价格均出现上涨。

4月11日至17日，商务部重点监测的食用农产品价格明显回落，生产资料价格小幅走高。天气晴好，蔬菜市场供应量增加，价格连续第三周回落，18种蔬菜平均批发价格比前一周（下同）下降9.8%，降幅比前一周扩大5.2个百分点，三周累计下降16.2%。粮食零售价格涨幅缩小，食用油零售价格稳中略涨，肉类价格稳中有涨。主要生产资料中，橡胶、钢材、建材、能源、化工产品、有色金属、农资价格上涨，轻工原料、矿产品价格基本持平。

海外需求增长改善贸易状况

3月份我国一般贸易项下出口大幅增长，表明海外需求有所改善。随着海外经济复苏的持续进行，我们认为世界经济增长正逐步步入正常轨道。当前世界经济发展虽然面临欧债危机风险上升、石油市场前景不确定性增强，以及日本地震影响全球产业链完整性等三大冲击因素，但经济增长的趋势并没有发生改变。我们观察到，美国的房地产市场已经企稳2年有余，消费增长已经恢复到危机前水平；由于经济、金融环境和1年前有天壤之别，欧债危机风险上升也不会重新演变为第二轮危机。中国海外需求的增长有着坚实的经济基础。

图2 中国对外贸易月度变化（一般贸易/当月同比，%）



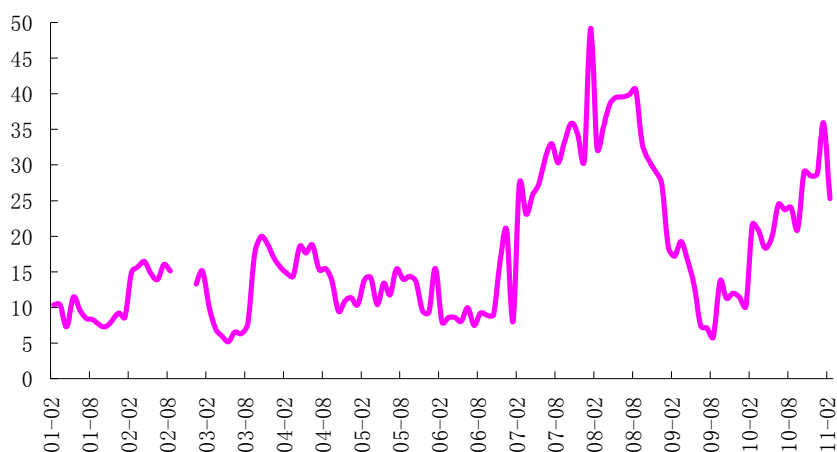
数据来源：路透社，上海证券研究所

货币回收力度仍然不足

我们认为，由于货币回收力度的不足，当前货币当局的储备货币发行仍然处于高位。虽然 2011 年以来央行 4 次上调准备金率，但我们认为，在中国目前以外汇占款为主的货币被动投放模式下，准备金率的调整要达到回收货币的目的，必须具有超前性和高烈度性，但从 2010 年下半年以来的调整准备金实践看，目前的操作力度明显不够，同时也具有明显滞后性。准备金率在中国的调整基本上是被动进行的，实质上已演变成了一项中性的货币政策，早已失去了主动回收货币的功能。从力度上看，央行 2010 年 11 月以来的加大货币回收力度的行为，显然力度不够。

判断货币是否真正进入回收通道，应该看货币当局的基础货币投放是否真正得到抑制。显然目前中国货币当局仍然处在一个较高的货币投放时期。信贷指导指标屡被突破说明，当局对货币乘数的控制也基本失效。在宏观经济运行将保持稳定的情况下，经济体系对货币需求的增加不会突然变化，因此，短期内流动性宽裕程度不会改变。

图 3 货币储备货币发行（同比增速/当月，%）



数据来源: WIND, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。