

经济回调趋稳 政策依然偏紧—2011 年 4 月宏观数据预评

天晓宏观经济与产业研究所

报告日期：
2011 年 5 月 9 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、补库存动力减弱、电力紧张导致工业增加值增速小幅回落。预计4月工业增加值同比增长14.5%，增速比上月回落0.3个百分点。工业企业补库存动力减弱和电力紧张拖累工业增加值小幅回落。

二、投资名义和实际增速继续提高。预计1-4月城镇固定资产投资同比名义增长25.2%，增速比一季度提高0.2个百分点，但低于2005年以来同期历史数据均值2个百分点；同比实际增长17.7%，比上月提高0.3个百分点。

三、消费名义和实际增速小幅回落。预计4月社会消费品零售总额同比名义增长17%，增速比3月增速回落0.4个百分点，实际增长12.1%，增速比上月回落0.2个百分点。

四、出口和进口平稳增长，贸易顺差幅度扩大。预计4月出口同比增长27.6%（1530亿美元），增速比3月份回落8.2个百分点；4月进口同比增长25%（1478亿美元），增速比3月回落2个百分点。贸易顺差为52亿美元，比上月提高50.6亿美元。

五、CPI和PPI双双回落。预计4月份CPI同比上涨5.1%，涨幅比上月回落0.3个百分点。预计4月PPI同比上涨7.0%，涨幅比上月回落0.3个百分点。

六、贷款投放保持平稳，货币供应量增速反弹。预计4月份金融机构新增人民币贷款7000亿元，比上月略有提高。月末余额同比增长17.4%，增速比上月回落0.5个百分点。预计4月末M2同比增长17.2%，增速比上月提高0.6个百分点；M1同比增长15.5%，增速比上月增加0.5个百分点。

七、经济回调趋稳，政策仍然偏紧。目前经济还处于回调趋稳的过渡阶段，微观困难增多，局部矛盾加剧，物价上涨压力继续存在，政策上仍将处于偏紧阶段。预计5月中下旬、6月初再次上调存款准备金率的可能性很大。由于4月份CPI回落，5月份加息的压力不大，下一次加息窗口估计在6月末7月初。

2011年4月份主要宏观数据公告提示（2011年5月6日数据）

预计公布时间	公布数据	3月数据	1-3月累计数据	上年4月数据	天晓预测值
2011-5-10	外贸顺差（当月）	1.4亿美元	-10.2亿美元	16.8亿美元	52亿美元
2011-5-10	外贸出口增速（当月）	35.8%	26.5%	30.5%	27.6%
2011-5-10	外贸出口额（当月）	1522亿美元	3996.4亿美元	1199.2亿美元	1530亿美元
2011-5-10	外贸进口增速（当月）	27.3%	32.6%	49.7%	25.0%
2011-5-10	外贸进口额（当月）	1520.6亿美元	4006.6亿美元	1182.4亿美元	1478亿美元
2011-5-10	货币供应M2增速	16.6%	-	21.5%	17.2%
2011-5-10	货币供应M1增速	15.0%	-	31.3%	15.5%
2011-5-10	人民币新增贷款（当月）	6794亿元	22550亿元	7740亿元	7000亿元
2011-5-11	工业品出厂价格涨幅（当月）	7.3%	7.1%	6.8%	7.0%
2011-5-11	居民消费价格涨幅（当月）	5.4%	5.0%	2.8%	5.1%
2011-5-11	城镇固定资产投资增速（累计）	-	25.0%	26.1%	25.2%
2011-5-11	社会消费品零售总额增速（当月）	17.4%	16.3%	18.5%	17.0%
2011-5-11	工业增加值增速（当月）	14.8%	14.4%	17.8%	14.5%

资料来源：国家统计局，海关总署，中国人民银行

一、补库存动力减弱、电力紧张导致工业增加值增速小幅回落

预计4月工业增加值同比增长14.5%，增速比上月回落0.3个百分点。4月份PMI分项指标中的产成品库存指数为50.8%，比上月下降0.5个百分点；原材料库存指数为52.0%，高于上月0.4个百分点，为2010年2月以来的最高水平。这表明工业企业市场需求面收缩压力增大，补库存动力减弱。3月份以来，我国多地出现淡季“电荒”现象，进入4月份以后，许多地区用电负荷大增，有的地区甚至开始限电，浙江、江西、重庆、陕西等多省地接连出现百万千瓦的用电缺口。

今年“电荒”的提前到来，一方面是由于今年正值“十二五”开局之年，投资项目增多，加上新年伊始节能减排压力减弱，一些因节能减排政策而放缓的项目有一定的释放，导致市场对电力需求量加大；另一方面，由于国际油价上涨导致电煤价格直线上升，电力企业亏损增大，生产积极性下降，电能利用率下降，加剧电力供应的紧张（我国目前的电力结构中，77%左右来源于用煤发电，16%左右来源于水力发电，2%左右来源于核能发电，1%左右来源于风力发电）。工业企业补库存动力减弱和电力紧张拖累工业增加值小幅回落。

二、投资名义和实际增速继续提高

预计1-4月城镇固定资产投资同比名义增长25.2%，增速比一季度提高0.2个百分点，但低于2005年以来同期历史数据均值2个百分点；同比实际增长17.7%，比上月提高0.3个百分点。

如同上期报告指出，短期来看，信贷政策和投资政策偏紧以及房地产调控对于投资增长产生一定下行压力，但是保障性住房建设力度的加大在很大程度上稳定了投资的增长。随着保障房建设制度和资金保障到位，以及政府的换届的临近，保障性住房投资和建设将大大加速，加上一些重点项目陆续开工，估计全部固定资产投资增势不会明显减弱。

三、消费名义和实际增速小幅回落

预计4月社会消费品零售总额同比名义增长17%，增速比3月回落0.4个百分点，实际增长12.1%，增速比上月回落0.2个百分点。虽然3月份汽车销售有所好转，但油价上涨、以及日本地震对国内车市的影响将在4月逐渐显现。根据中国物流与采购联合会数据，4月交通运输设备制造业PMI指数低于50%，表明4月份汽车销售有所放缓。房地产销售方面，随着各地调控细则相继落实，主要城市成交速度普遍放缓，成交量迅速回落，我们预计4月房地产销售额将出现环比回落，势必拖累家具、家电、建筑装潢等相关消费。

四、出口和进口平稳增长，贸易顺差幅度扩大

预计4月出口同比增长27.6%（1530亿美元），增速比3月回落8.2个百分点；4月进口同比增长25%（1478亿美元），增速比3月回落2个百分点。贸易顺差为52亿美元，比上月提高50.6亿美元。4月美国ISM制造业PMI和欧元区制造业PMI分别为60.4和58，显示出制造业持续强劲，可以保证我国外需的稳定增长。而从我国进口指数来看，已连续两月下降，并且在我国房地产调控政策和汽车优惠政策退出的压力下，内需受到较大

抑制。

五、CPI和PPI双双回落

预计4月份CPI同比上涨5.1%，涨幅比上月回落0.3个百分点。今年夏粮生产形势良好，近期粮食价格涨幅较上月有明显减缓；随着气温逐渐升高，肉类需求也随之减少，猪肉价格也出现下降。由于大量应季蔬菜集中上市，蔬菜价格出现明显的季节性的回落，而食品类价格带动CPI下行的动力也将超过成品油价上调带来的CPI上涨动力。总体来讲，本月CPI涨幅较之上月有明显回落。PMI分项指标购进价格指数的持续回落说明了制造业企业的成本压力在逐渐减轻，受国际大宗商品价格涨势减弱和翘尾因素回落影响，预计4月PPI同比上涨7.0%，涨幅比上月回落0.3个百分点。

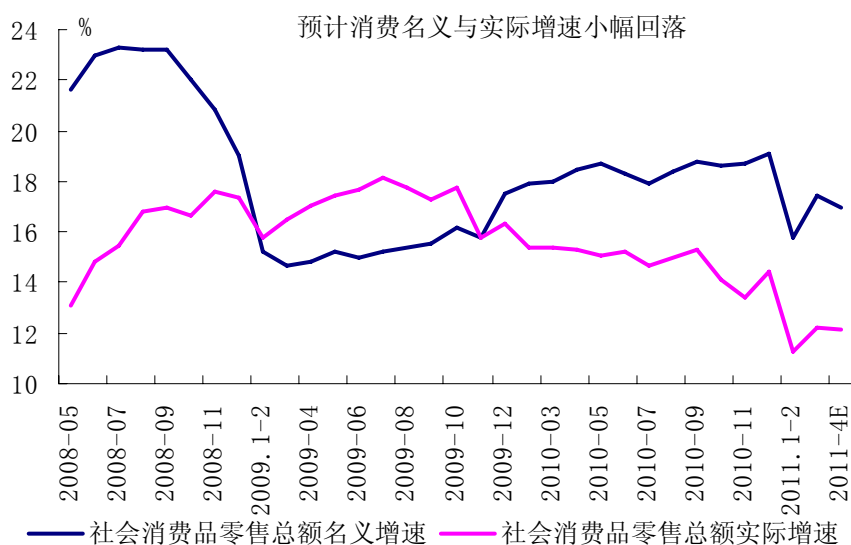
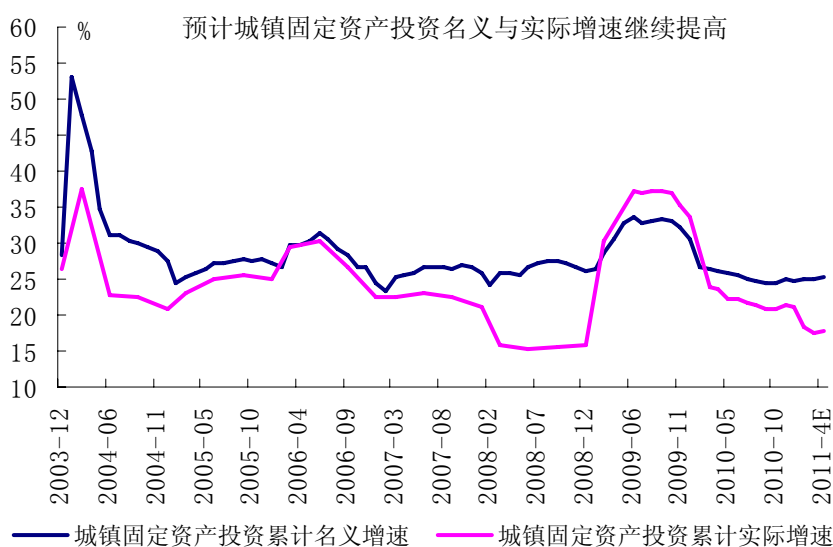
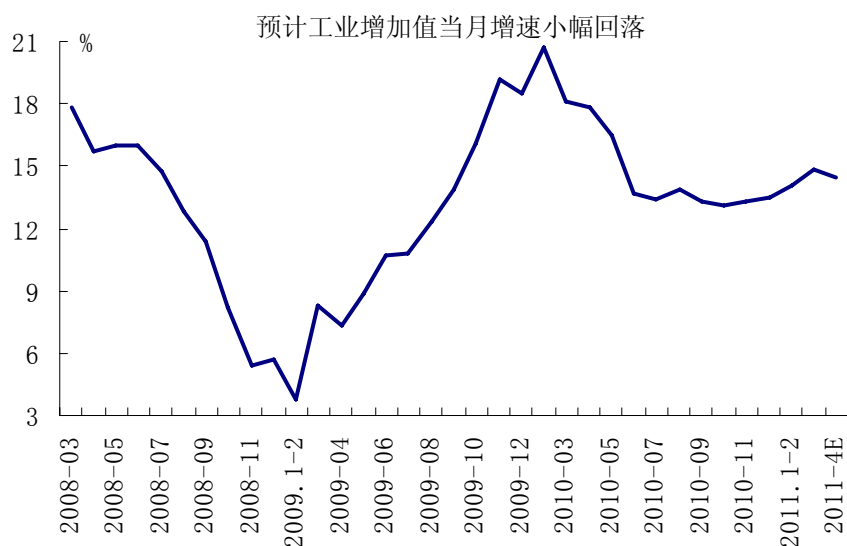
六、信贷投放保持平稳，货币供应量增速反弹

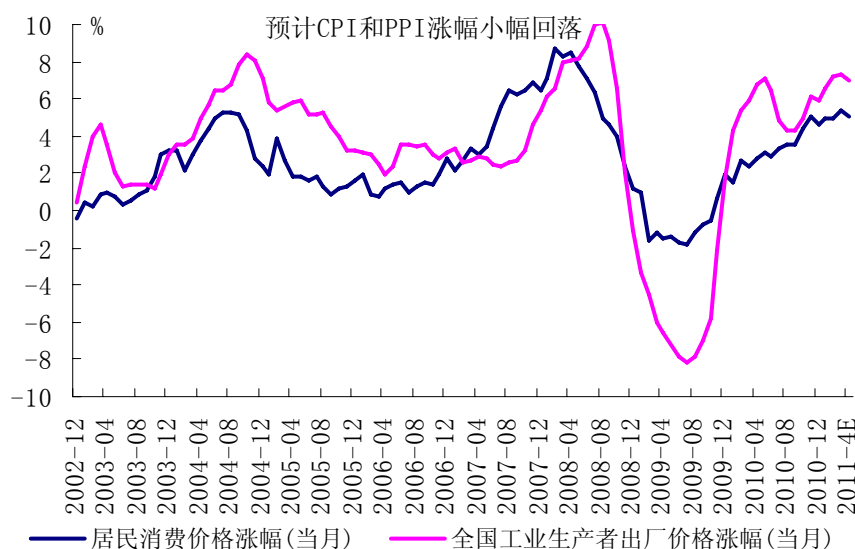
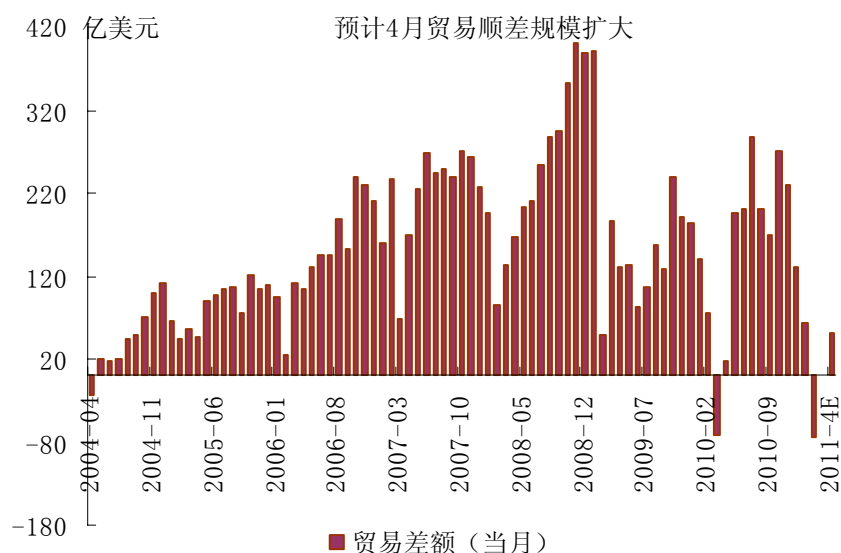
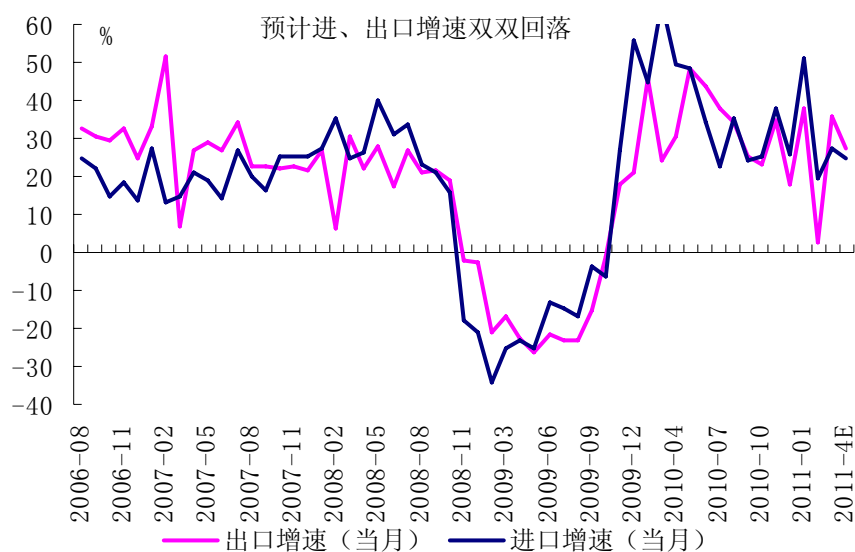
预计4月份金融机构新增人民币贷款7000亿元，比上月略有提高。月末人民币贷款余额同比增长17.4%，增速比上月回落0.5个百分点。据财新网报道，四大国有商业银行4月新增贷款约2606亿元，较上月略有上升。总体来看，当前信贷投放保持平稳，信贷政策并未因通胀水平较高而出现进一步收紧。预计4月末M2同比增长17.2%（新增M2为1.1万亿元），增速比上月提高0.6个百分点；M1同比增长15.5%（新增M1为5000亿元），增速比上月增加0.5个百分点。

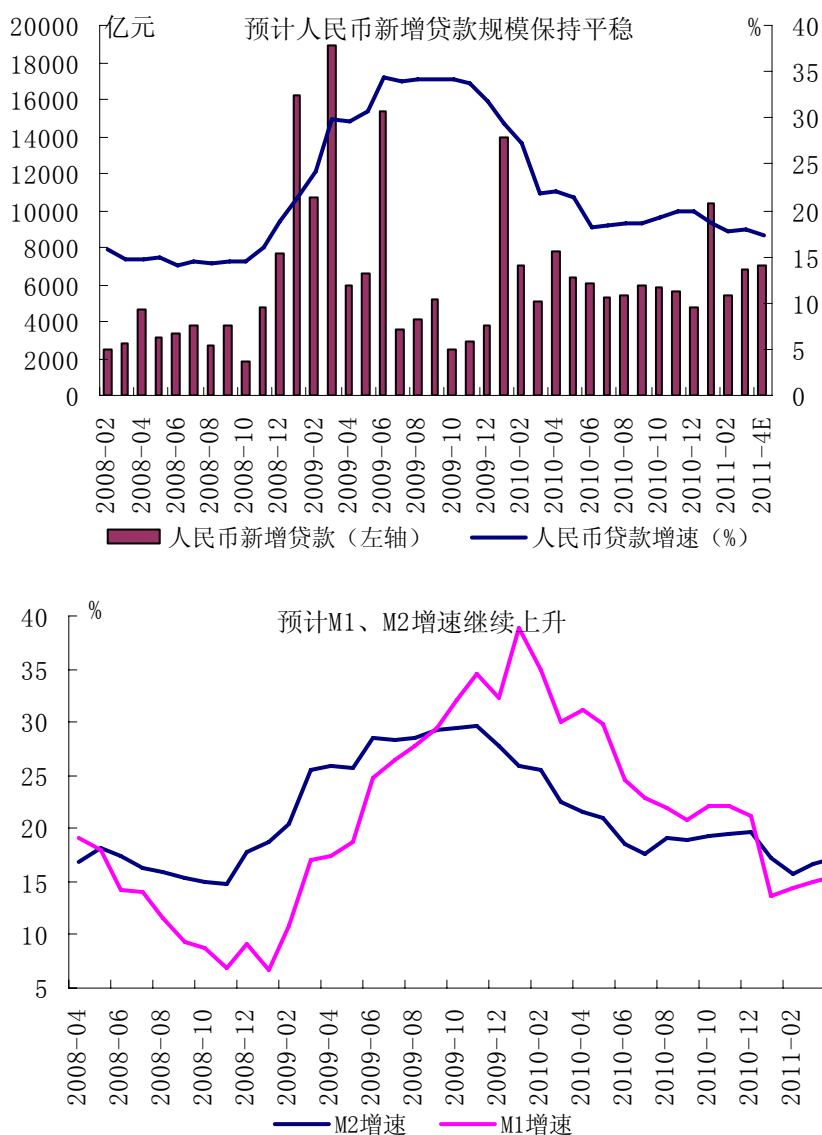
根据货币政策执行报告发布的数据，3月份金融机构人民币贷款中，执行上浮利率的占比为55.82%，比上月提高7.6个百分点，比上年同期提高14.8个百分点，创2005年6月以来的新高。这一方面表明银行的议价能力的大幅提升，另一方面也反映出企业获得贷款的难度明显提高，尤其是中小企业融资的难度更高。管理层考虑到企业资金紧张不利于经济的平稳运行，信贷政策有所松动。

七、经济回调趋稳，政策仍然偏紧

目前经济还处于回调趋稳的过渡阶段，微观困难增多，局部矛盾加剧，物价上涨压力继续存在，政策上仍将处于偏紧阶段。预计5月中下旬、6月初再次上调存款准备金率的可能性很大。由于4月份CPI回落，5月份加息的压力不大，下一次加息窗口估计在6月末7月初。







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: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800	邮编: 518041