

宏观报告

需求趋缓、通胀压力同在

—— 4 月份宏观数据点评

事件：2011 年 4 月宏观经济数据出台。

摘要：

4 月的经济数据基本没有太多的意外，除了工业增加值和货币供应增速略低以外。投资、进出口多方面显示，通胀压力依旧和经济动力趋缓的状况同时存在。

4 月份固定资产投资增速小幅加快，而工业增加值却环比回落。这部分可能是保障房开发带动的，同期房地产开发投资完成额也有明显提升，月同比增长升至 34.6%。不过其他多数制造行业同比增速多是略有下滑，其中铁路运输的下滑尤为显著。其次，提前开始的用电紧张和限电也给工业制造业的回暖带来压力。另外，从轻工业与重工业同步回落的状态来看，紧缩带来的效应也是抑制工业产出的因素之一。

4 月份物价指数基本符合预期。食品价格环比下跌 0.4%，对整体物价的影响继续减弱。食品价格回落的主要原因是 4 月份蔬菜价格出现了明显的下降，环比达到 -11.2%。其他食品包括粮食、食用油、肉类环比涨幅也有明显趋缓。非食品价格的涨幅高于预期，环比达到 0.4%，呈进一步扩大。其中居住和衣着类涨幅比较明显。未来包括电价之类的公共产品还存在上调的可能，不过调控效果继续显现和 PPI 的收敛可能很快对非食品价格产生压力。4 月的 PPI 同比增长 6.8，略低于预期，环比数据是继续上涨。主要是各大宗原材料产品价格均在 4 月中创出新高，预计到 5 月份才可能出现环比的走低。PPI 中生活资料价格继续走高，也凸显出消费端保持相对旺盛的态势。

4 月顺差水平好于预期，尽管人民币兑美元升值状态持续，出口还是创出历史新高，伴随着发达国家经济和消费的逐步恢复，传统大宗商品包括纺织品、箱包、灯具等产品的出口增速均保持在较高水平。同期，国内进口增速却出现明显的回落，其中仅粮食产品进口均继续增长外，工业用原材料进口量几乎都出现了回落。汽车进口量回落 32.8%。这也侧面反映了食品价格高企和工业生产端有所疲软的态势。

作为二季度的第一个月，4 月份的信贷有所释放，新增贷款达 7396 亿，但增加的主要是短期贷款，长期贷款量有所下滑。在央行几乎每月例行公事般的上调存款准备金以来，民间短期流动性紧张的局面也日益明显，有部分地区民间借贷月利达到 4-6% 的水平。另外 M2 也低于市场预期的最低值。在整个 4 月顺差增加，信贷增加的基础上，货币供应增速显著走低，除了财政存款方面的影响外，我们认为，新增外汇占款的压力可能也有所减小。

报告日期： 2011 年 5 月 12 日

周欣瑜

SAC 执业证书编号：S0820209120025

电话 021-32229888*3508

邮箱 zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

《经济走出回落阴霾，稳舵以对通胀洪波》

——2011 年宏观经济报告

2010.12.17

《主动调整迎来增速回落》

——2010 年下半年宏观经济

2010.6.17

《经济复苏步调“走稳”，转变发展方式“加快”》

——2010 年二季度宏观经济

2010.3.22

《货币大赛 谁先退出》

请务必阅读正文之后的重要声明

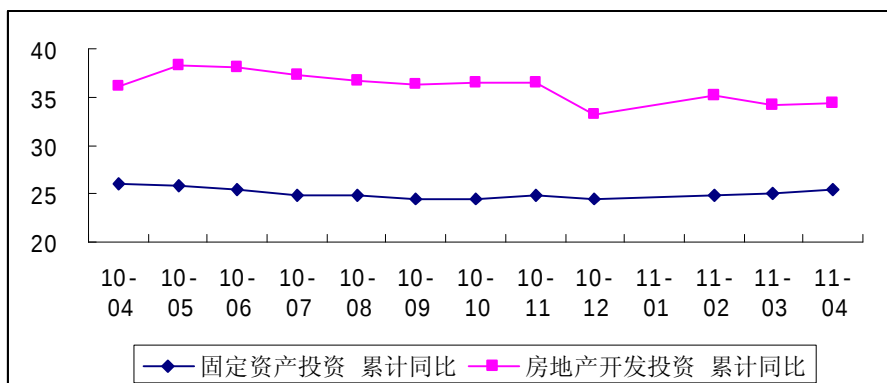
表 1、主要宏观经济数据

项目	1-4月	4月	4月同比*	4月同比	3月同比	环比
CPI	5.1%	-	5.2%	5.3%	5.4%	-0.1%
PPI	7.1%	-	7.2%	6.8%	7.3%	-0.5%
进出口: 亿美元	11003	2999		25.9%	31.4%	
出口: 亿美元	5553	1556	28.5%	29.9%	35.8%	
进口: 亿美元	5450	1442		21.8%	27.3%	
固定资产投资: 亿元	62716	-	25.2%	25.4%	25%	3.08%
社会消费品零售总额: 亿元	56571	13649	17.6%	17.1%	17.4%	-0.3%
工业增加值	14.2%	-	14.6%	13.4%	14.8%	-1.4%
M2: 万亿	75.72		16.8%	15.3%	16.6%	-1.3%
M1: 万亿	26.68			12.9%	15%	-2.1%
M0: 万亿	4.55			14.7%	14.8%	
新增人民币贷款: 亿	2.9万		7150	7396	6794	

数据来源: 统计局 爱建证券

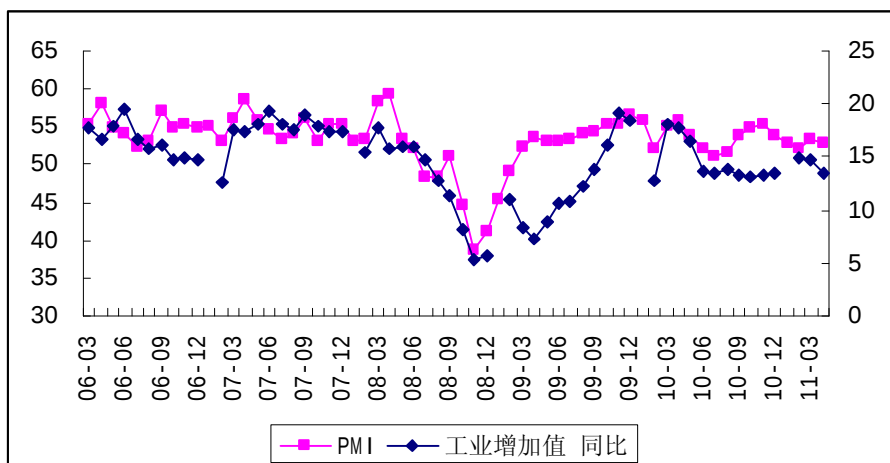
注: 4月同比* 为爱建证券预测值, 一般在统计局数据公开前一周早会公布。

图 1、固定资产投资及房地产开发小幅回暖



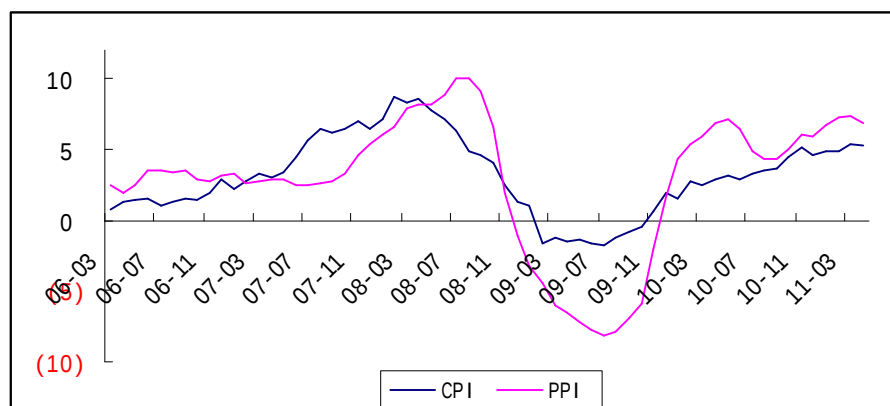
数据来源: wind 爱建证券

图 2: 工业增加值回落



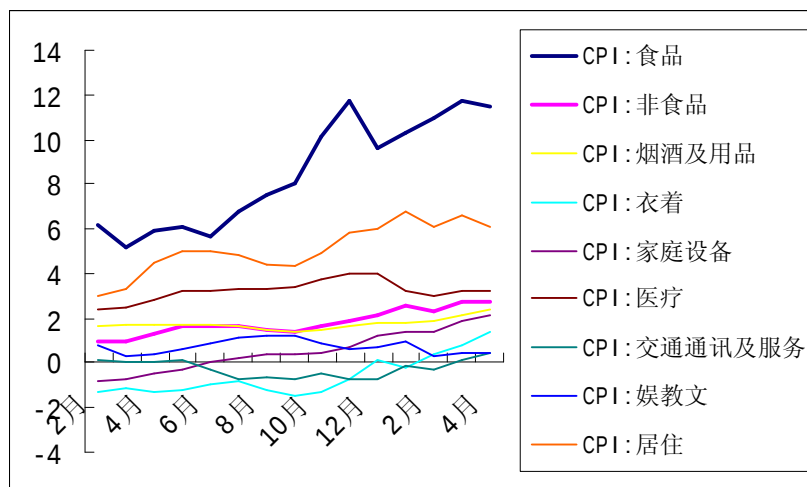
数据来源: wind 爱建证券

图 3、物价指数仅小幅回落 (%)



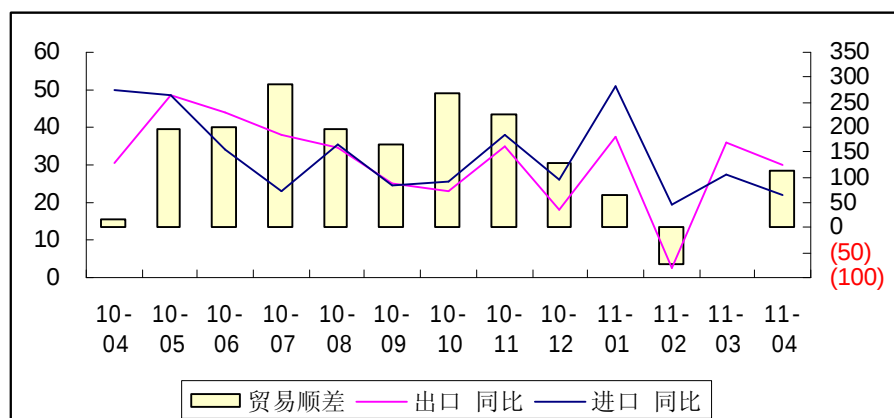
数据来源: wind 爱建证券

图 4、非食品因素影响增大 (%)



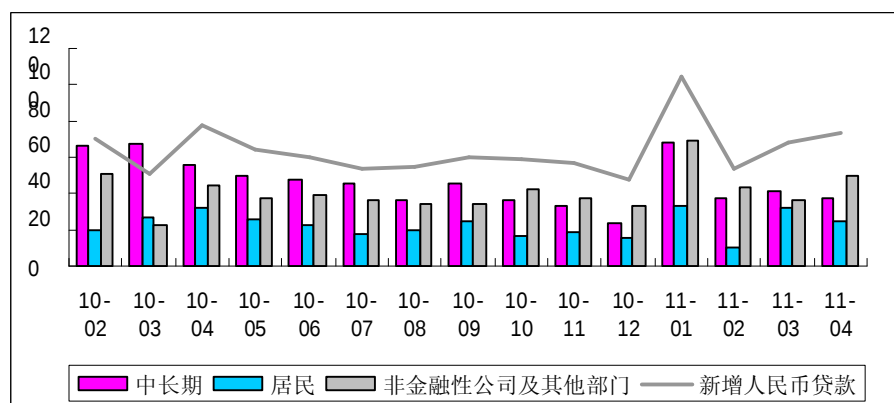
数据来源: wind 爱建证券

图 5、顺差增加 进口增速下滑



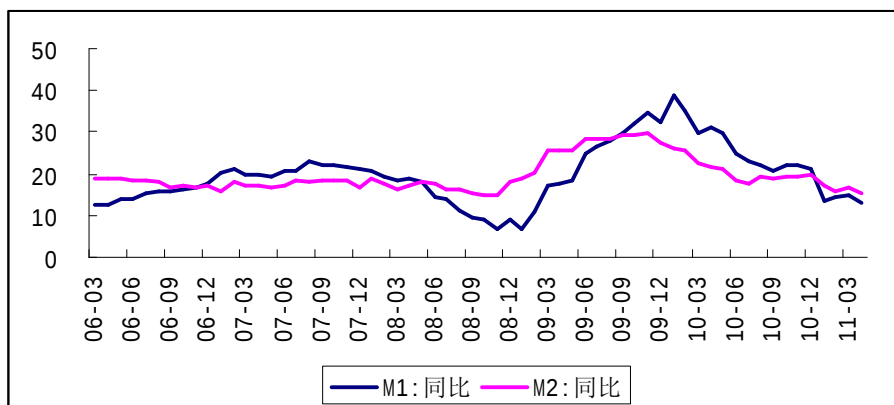
数据来源：wind 爱建证券

图 6、4 月信贷增加的多为短期贷款和票据（亿）



数据来源：wind 爱建证券

图 7、M2 接近 08 年末低点水平



数据来源：wind 爱建证券

分析师简介:

周欣瑜: 2007年加入爱建证券有限责任公司, 现从事宏观经济研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 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。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。