

第一创业固定收益研究组

王皓宇 S1080209110061

联系人: 宋启超

电话: 0755-25832167

邮件: songqichao@fcsc.cn

紧缩难以放松

----对4月经济数据的点评

报告要点:

- **内需整体放缓,但幅度不大。**消费、工业指标显示内需回落势头不变,不过投资有所加速使得内需回落的势头在放缓。消费方面,受汽车消费增速持续较低及通胀较高的影响,4月当月社会消费品零售总额的实际增速预计小幅回落0.2个百分点至12.1%。我们维持消费增速将缓慢回升的判断。工业方面,与PMI生产指标表现差于历史情况一致,4月工业增加值同比增速下降1.4个百分点至13.4%,季调环比增速从3月的1.15%下降至0.93%,说明工业增长动能在减弱。在当前许多省份出现电荒和限电情况下,预计工业生产将受到负面影响。投资方面,4月投资当月增速加快1个百分点至26.1%,其中房地产和非房地产投资增速均有所上行,显示在信贷投放回升的情况下,短期内投资增长继续维持高增速。不过1-4月新开工项目计划投资累计增速下降1.1%,仍是未来投资增速能否维持如此高增速的担忧。整体来说,内需回落的势头有所放缓,但未来仍然存在担忧。
- **非食品推力继续增大,通胀持续高位。**4月份CPI同比上升5.3%,仅较上月回落0.1个百分点,超出了我们的预期,意味着蔬菜价格大幅下降对整体通胀作用相当有限。4月份鲜菜价格环比下降11.2%,显著超过近几年同期水平,主要由于滞销的影响。但是,由于其他品种价格上涨的抵消,食品价格的整体降幅并不明显,环比为-0.4%(最近十年均值为-0.33%)。本轮通胀过程更多的体现为价格大范围上涨,而且成本推动特征显著。4月非食品价格同比维持在2.7%的历史高点,环比涨幅加快至0.4%(3月为0.2%)。由于油价的上调,4月份交通通讯类价格上涨0.4%(3月为0.0%)。进入5月以来,蔬菜价格降幅已经明显趋缓,而根据翘尾因素,5月份CPI很可能创出新高,而6月或更高,整个二季度通胀压力持续。由于劳动力成本上涨的持续性,核心CPI有趋势性提高的势头,将对后续通胀回落构成挑战。
- **货币信贷紧缩整体力度维持。**4月份新增贷款7396亿,基本符合预期,信贷调控仍在按节奏进行。我们认为,信贷控制的整体力度没有改变,而为了防止经济下滑,政府渐进的放松了信贷,4月份投资的积极变化就是直接效果。贷款结构上,最近几个月新增中长期贷款的占比不断下降,而央行此前的报告显示,1季度贷款利率大幅上行。由于紧缩导致信贷成本不断提高,实体经济需求受到抑制,可能成为后续政策的关注重点。4月份居民户存款减少4678亿,而上月为增加10099亿,这种大幅波动主要是季末存贷比考核导致的。4月末M2增速为15.3%,较上月回落1.3个百分点,显示出货币条件在进一步收紧。我们认为,由于通胀压力持续高位,近期货币供给将维持紧



缩力度，流动性不会有明显放松。

- 一方面，由于经济回落的幅度并不明显，令政策层对增长的忧虑有限，另一方面，通胀持续高位，显示物价压力仍大。我们认为，近期政策紧缩的力度将会维持，由于本月CPI可能再创新高，6月可能再度加息。对于权益市场，加息预期上升，将令行情仍以震荡为主。对于债券市场，通胀仍然高位运行，利率风险将继续制约收益率下行。

图 1: 4 月投资和工业增加值表现不一

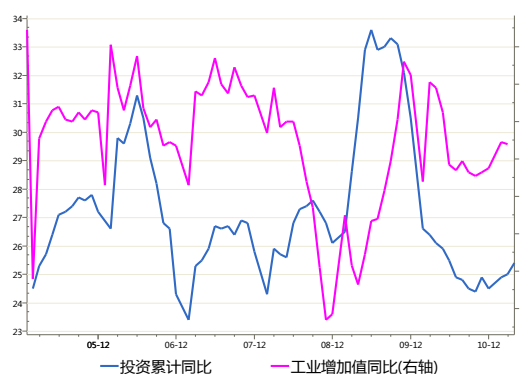
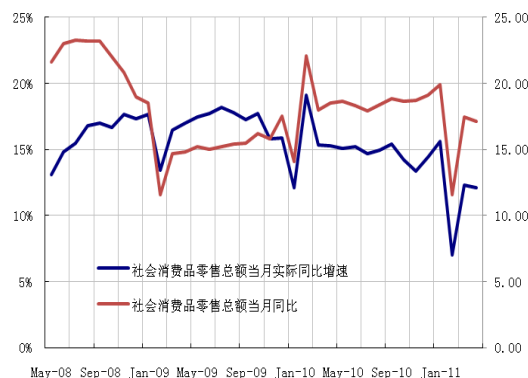


图 2: 消费增长有所放缓



资料来源：国家统计局、Wind 第一创业整理

图 3: 4 月 CPI 高于预期

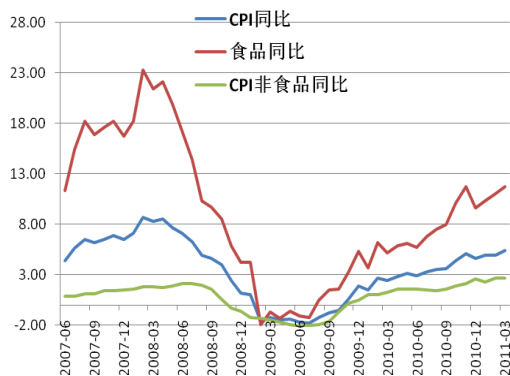
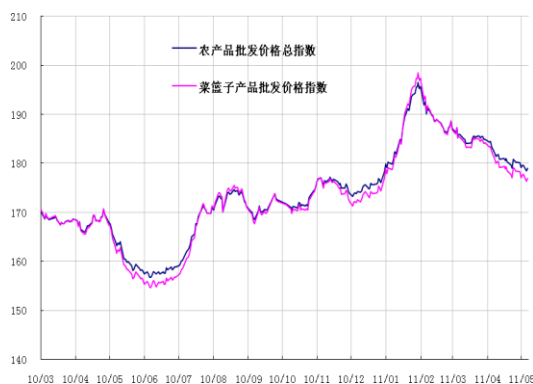


图 4: 农产品价格走势



资料来源：国家统计局、农业部、Wind 第一创业整理

图 5: 4 月信贷继续反弹

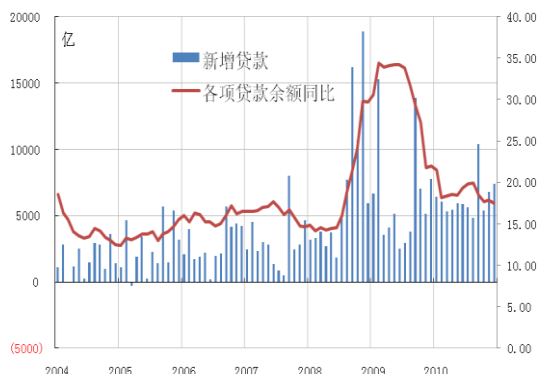
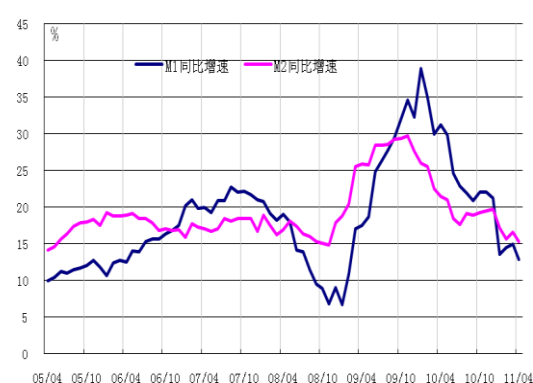


图 6: M2 增速放缓





资料来源：中国人民银行 第一创业整理

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P.R.China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P.R.China: 200120