

宏观经济

署名人: 邢微微

S0960209040251

010-63222923

xingweiwei@cjis.cn

经济指标

	%	4 月 F	实际
工业增加值	15	13.4	
城镇固定资产投资	25	25.4	
社会消费品零售	17.5	17.1	
消费物价指数	5.1	5.3	
PPI	7.5	6.8	
出口增速	21	29.9	
进口增速	20	21.8	
贸易顺差(亿美元)	16.6	114	
贷款(万亿元)	0.7	0.74	
贷款增速	17.3	17.5	
M2 增速	16.8	15.3	
1 年期存款利率	3.25	3.25	
存款准备金率	20.5	20.5	
人民币兑美元汇率	6.52	6.52	

注: 消费、外贸与 CPI、PPI 是当月值

相关研究报告

邢微微:《经济前稳后落 而通胀不断攀高-二季度国内经济报告》, 2011 年 3 月 30 日

邢微微:《通胀“虚减实增”, 货币“量价”仍需紧缩-3 月宏观经济月报》, 2011 年 2 月 28 日

邢微微:《经济陷入“滞胀”态势, 政策前紧后稳-2011 年宏观经济报告》, 2010 年 12 月 3 日

宏观点评

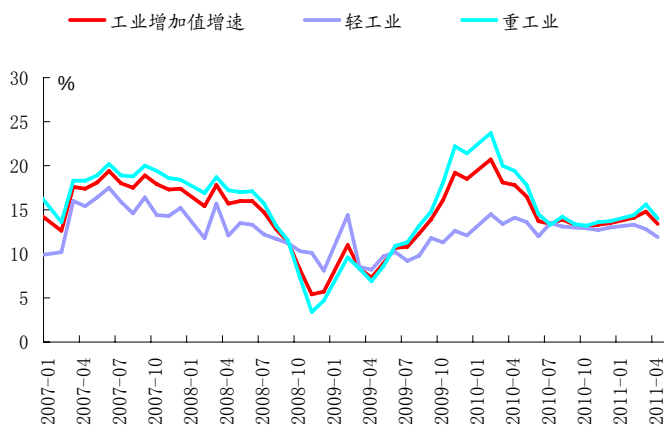
终端需求影响生产 国内经济现“滞胀”迹象

——4 月份经济运行点评

主要观点:

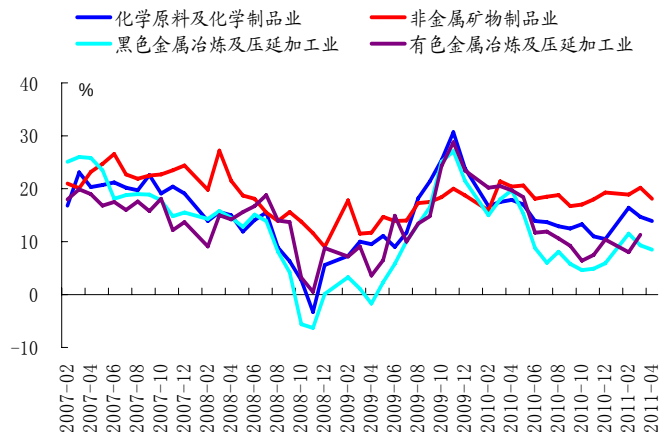
- 如我们前期判断, 4 月份国内经济出现“滞胀”。需求疲软开始影响工业生产。年初以来汽车销售低迷开始影响汽车与上游钢铁等行业生产; 实际固定资产投资处 09 年以来低位也将抑制工业生产。另外, 当月 CPI 达 5.3%, 超出市场预期, 其季调环比增速(季度)出现反弹, 考虑信贷量略高与前期社会融资旺盛, 短期内 CPI 仍有攀升动力
 - 内需放缓(尤其消费疲软)与各地“电荒”导致工业生产回落。除汽车市场低迷因素外, 限电开始影响高耗能行业中钢铁、水泥与化工的生产
 - 汽车销量负增长与石油制品消费回落造成当月消费再次下滑, 而地产类与非耐用品类消费回升。4 月份, 社会消费品零售实际增长 12.5%, 比上月回落 0.3 个百分点。中汽协公布的当月汽车销量为-0.25%
 - 基建投资回落与信贷紧缩造成固定资产投资处 09 年以来的低位, 当月实际增长 18.9%(累计)
 - 出口旺盛, 而主要初级产品(原油、铁矿砂与初级形状塑料等)进口量连续两月回落也表明内需放缓
- 一季度社会融资需求旺盛、3、4 月份信贷略超预期与国际原油价格处于 100\$/桶以上都表明二、三季度 CPI 仍处高位。预计 6、7 月份 CPI 超过 6%, 三季度 5%上下
 - 4 月份 CPI-季调环比(季度)0.51%, 比上季反弹。当月食品环比跌 0.4%, 跌幅低于历史均值; 非食品环比涨 0.4%, 有所加快, 其中, 原油价格高位造成衣着与交通通信服务环比上涨加快
- 4 月信贷略超预期, 但中长期贷款占比下降与 M2 季调环比增速回落表明国内经济将继续回落。当月, 中长期贷款占比由一季度 60%以上降至 51%; M2 季调环比增速回落至 0.18%
- 我们认为, 二季度政府对通胀的担心甚于经济, 维持 5 月份对称加息的判断, 6 月份或三季度存在再次加息(非对称)的可能
- 风险提示:
 - 地方投资项目启动与保障性住房投资加快将导致经济回落低于预期

图 1: 4 月份工业生产同比增速回落较快



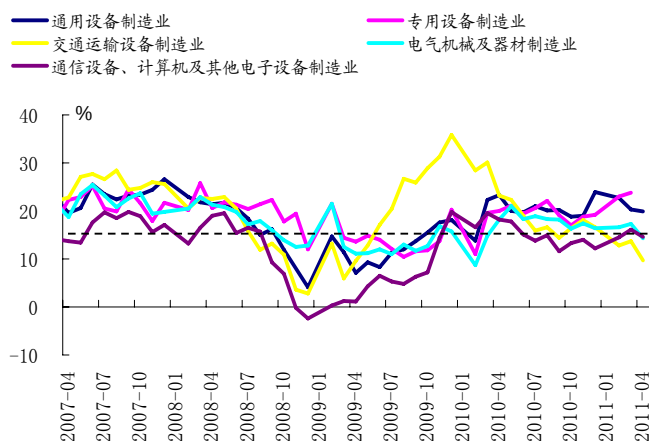
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 2: 高耗能行业中水泥、化工与钢铁产量增速下降



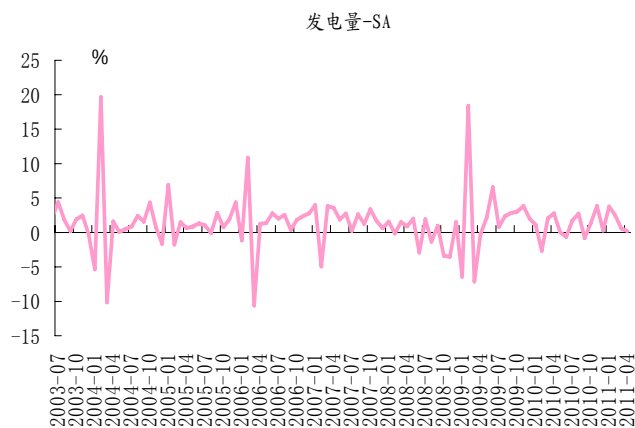
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 3: 耐用品制造业生产回落, 尤其交通运输设备



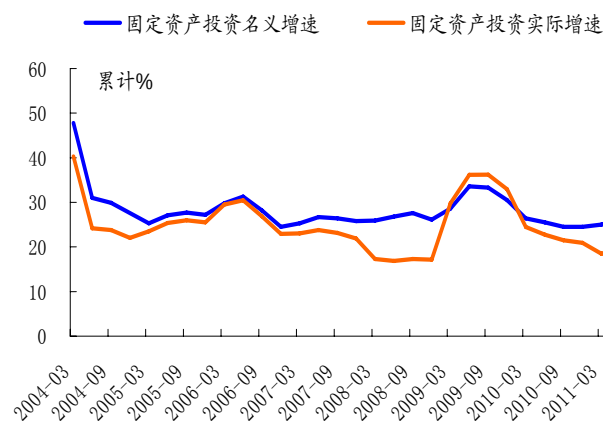
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 4: 4 月发电量季调环比增速回落表明工业生产放缓



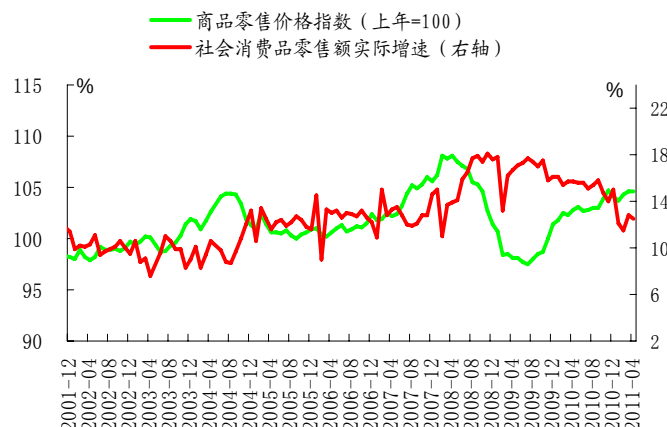
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 5: 年初以来固定资产投资实际增速回落



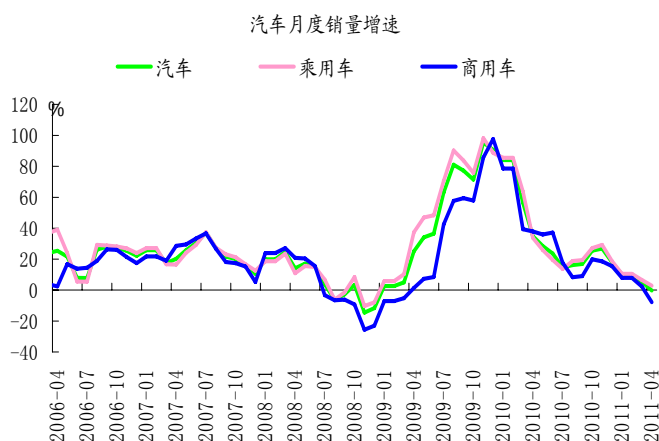
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 6: 4 月份, 社会消费品零售额实际增速再次回落



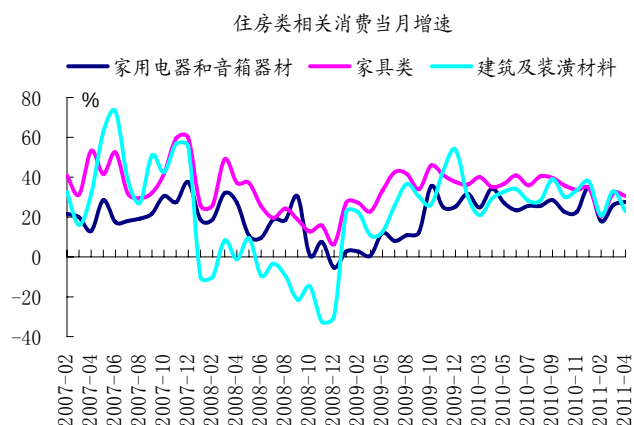
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 7: 4 月汽车延续低迷增长, 其中商用车下滑明显



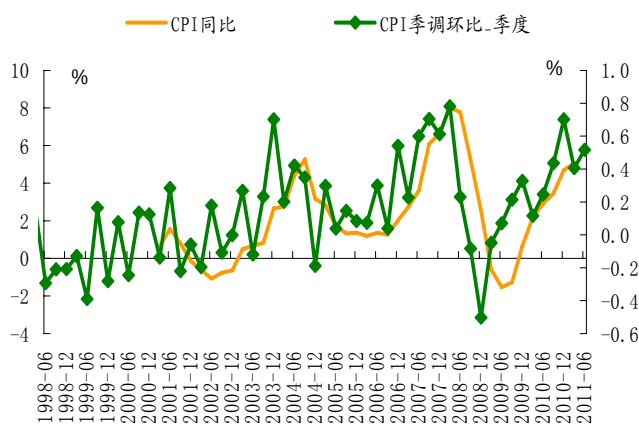
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 8: 4 月份房地产类消费中家电、家具出现明显反弹



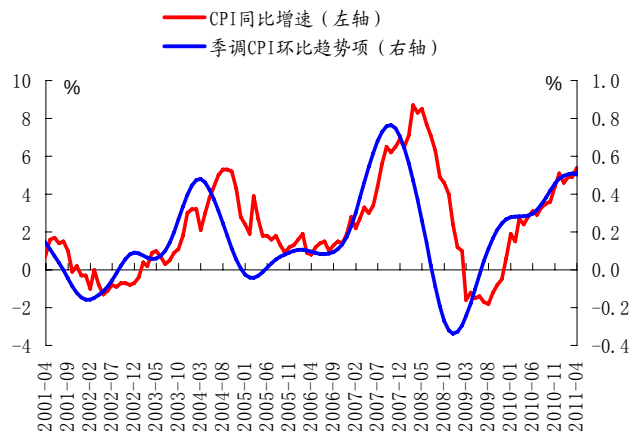
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 9: 4 月份 CPI 的季调环比-季度出现回升



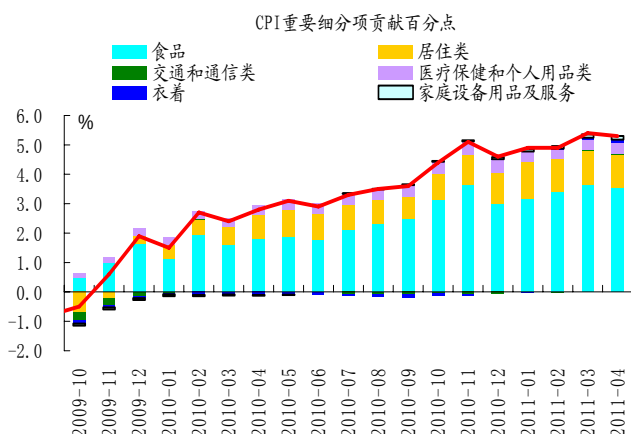
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 10: CPI 环比趋势项高位趋缓, CPI 同比将继续上涨



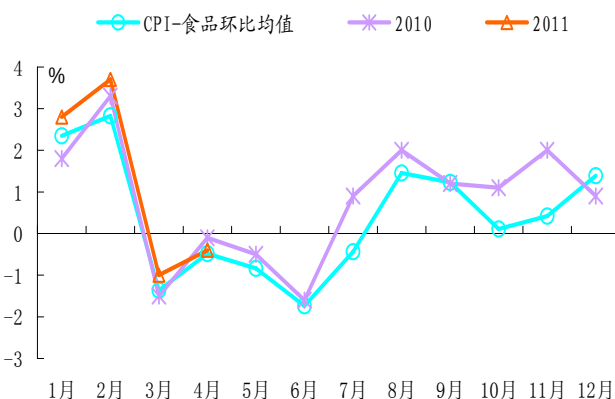
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 11: 4 月份, 交通通信与衣着对 CPI 的贡献增大



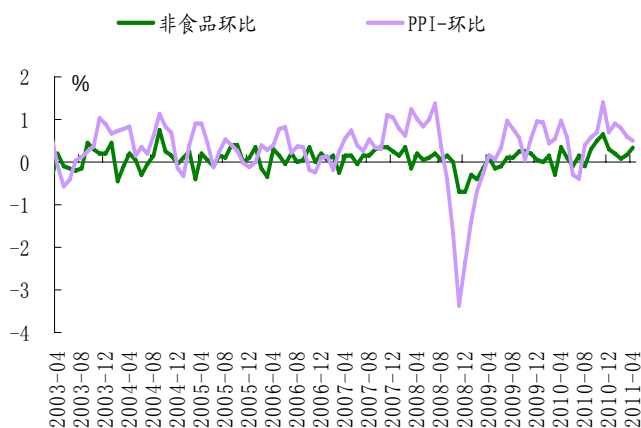
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 12: 4 月份食品环比下跌 0.4%, 略高历史均值



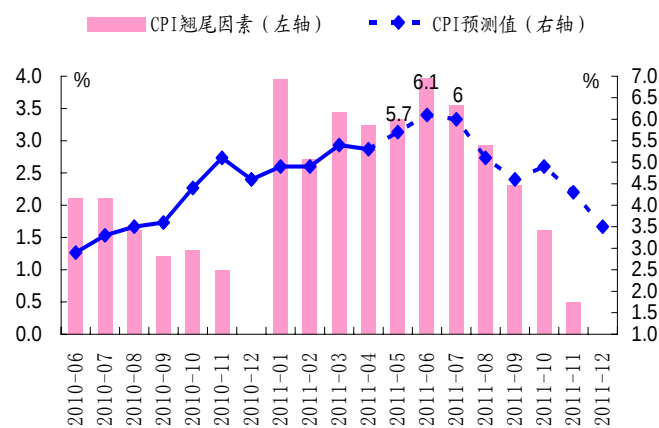
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 13: 4 月份非食品环比涨 0.4%，上涨加快



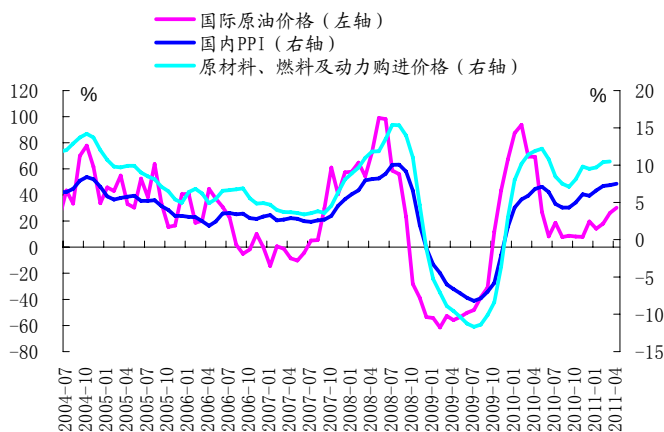
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 14: 6、7 月份 CPI 预计超过 6%，三季度 5%上下



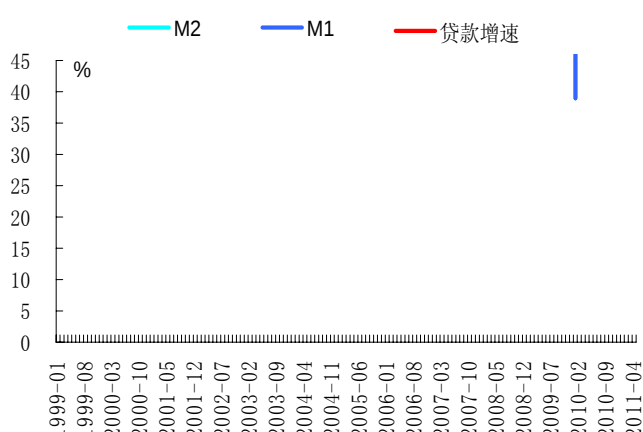
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 15: 原油价格同比涨幅攀升将造成 PPI 仍将走高



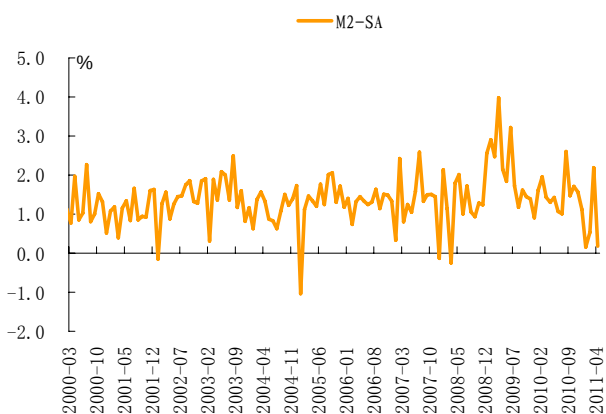
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 16: 4 月份 M1 大幅回落，M2 也大幅低于贷款增速



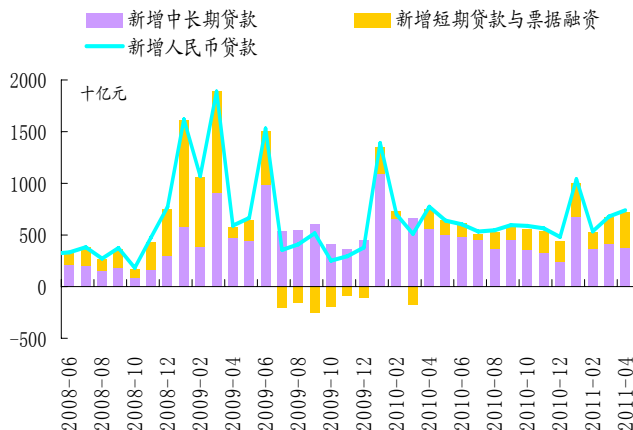
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 17: 4 月份 M2 季调环比增速出现回落



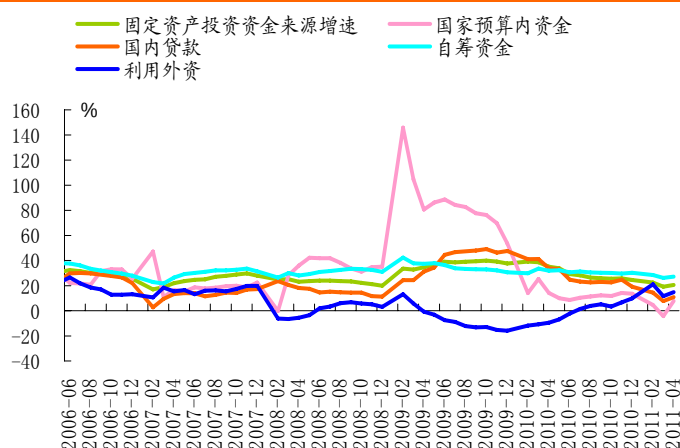
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 18: 4 月份短期贷款与票据融资占比上升至 50%



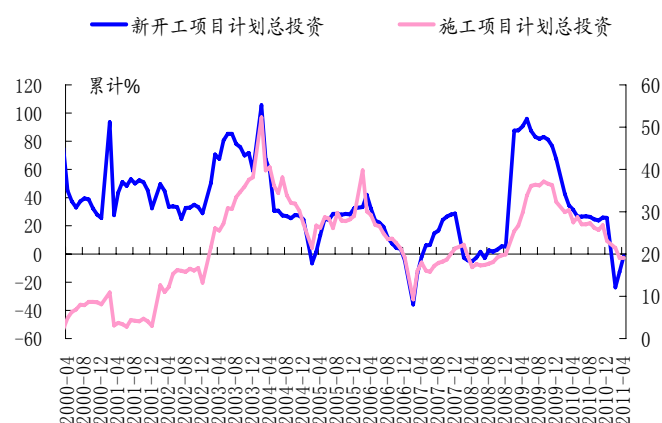
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 19: 固定资产投资资金来源增速略有反弹



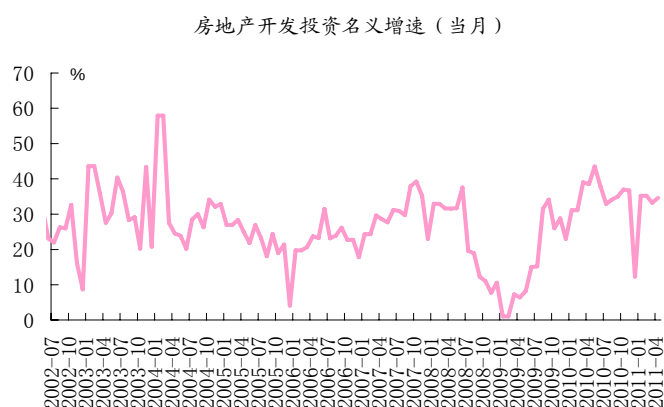
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 20: 4 月份新开工项目投资出现反弹



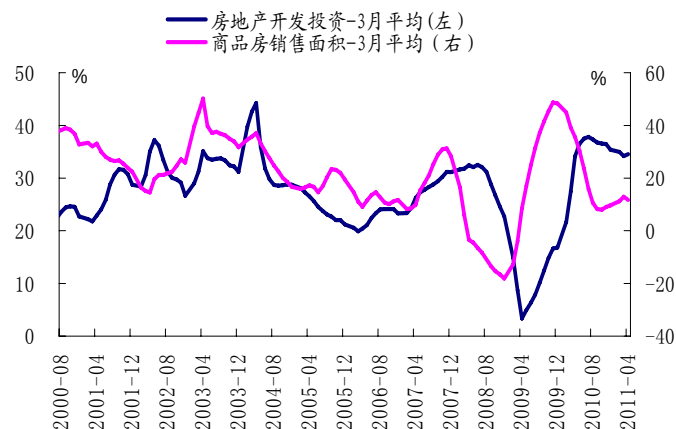
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 21: 4 月份房地产投资仍维持 34.6% 的高增长



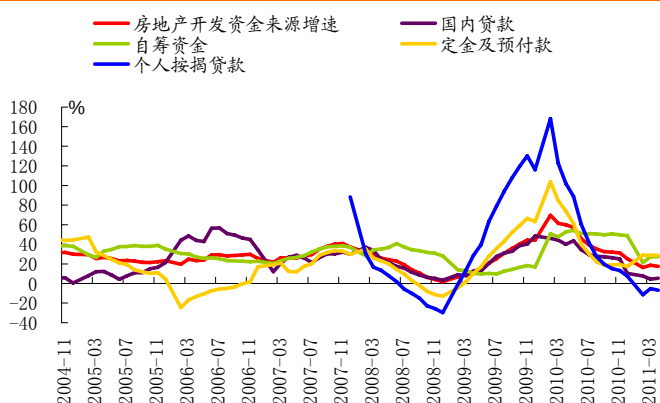
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 22: 商品房销售面积的回落将抑制下半年地产投资



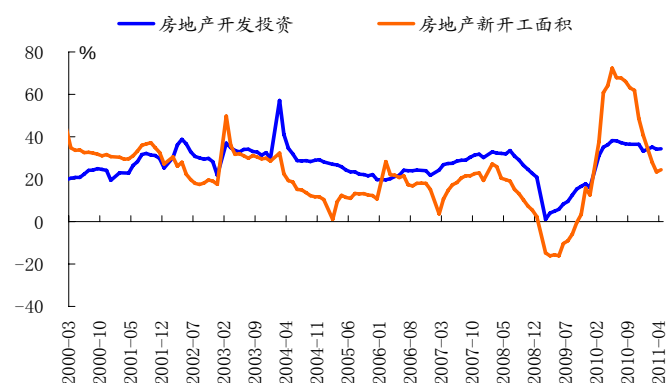
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 23: 4 月份房地产投资资金来源增长稳定



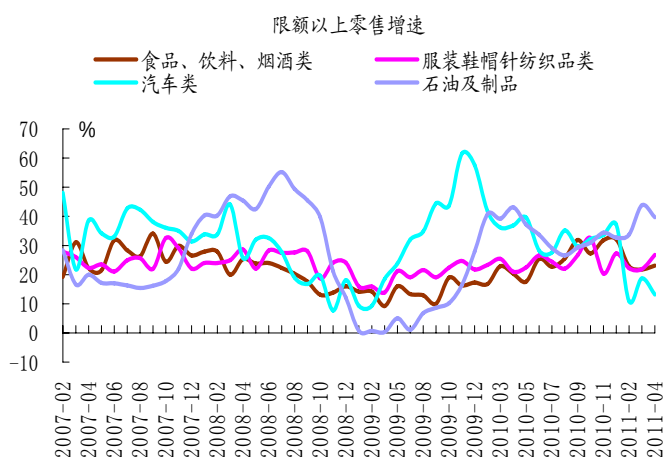
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 24: 4 月份房地产新开工面积没有进一步变差



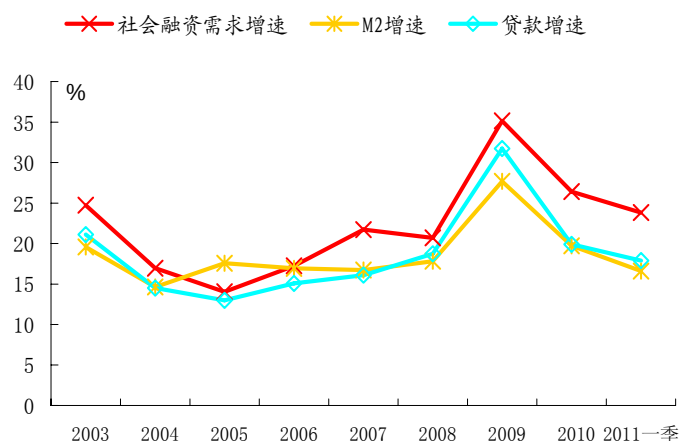
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 25: 零售中汽车低迷增长, 石油制品消费也回落



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 26: 社会融资需求的回落幅度是慢于信贷与货币



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

邢微微, 中投证券宏观经济分析师, 中国人民大学金融学硕士。5 年证券业从业经验, 负责宏观经济研究, 领域覆盖国内经济走势与财政货币政策等。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 12 层北翼 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434