

证券研究报告

2011 年 4 月经济月报

证券分析师

经济增速有所放缓，价格压力犹在

何庆明

S1060208120121
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

事项:

国家统计局公布 2011 年 4 月经济运行数据，1-4 月规模以上工业增加值同比增长 14.2%，固定资产投资同比增长 25.4%，社会消费品零售总额同比增长 16.5%。4 月居民消费价格同比上涨 5.3%，环比上涨 0.1%；工业品出厂价格同比上涨 6.8%，环比上涨 1.0%。

主要观点:

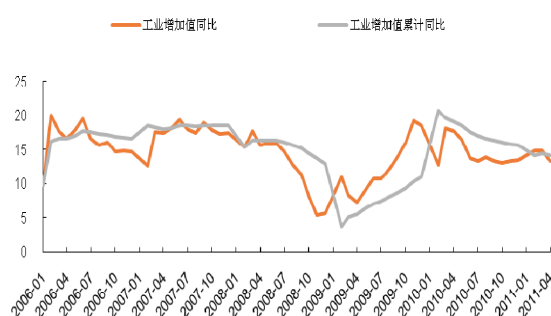
- **4 月整体经济增速有所放缓。**(1)规模以上工业增加值、社会消费品零售总额增速均有所回落，表明经济增速有所放缓；(2)固定资产投资增速加快，三大产业固定资产投资增速均保持快速增长，而备受市场关注的房地产投资增速，并未受到房屋新开工面积和销售面积增速下滑的影响，仍然维持在 9%以上的较高水平，表明保障房建设投资已经在某种程度上起到替代商品房投资的作用；(3)由于整体价格压力仍然较为严峻，同时考虑到 4 月制造业 PMI 先行指标回落，我们认为经济增速的回落过程并未结束，还将持续一段时间。
- **通胀趋稳，但整体物价压力仍较大。**4 月 CPI 同比增长 5.3%，略高于我们此前预期，其中食品和居住价格上涨仍是推动 CPI 同比上涨的主要动力。比较积极的信号是进入 5 月份以来，粮食保持环比微涨态势，蔬菜则出现较为明显的环比跌幅，同时近日原油等大宗商品价格出现较为明显的向下调整，据此我们判断通胀形势将逐渐趋稳，但整体物价压力仍较大：(1)CPI 翘尾因素在 5 月份将比本月提高 0.1 个百分点，并在 6 月达到 3.99 的峰值；(2)粮食价格一直未改上涨态势，蔬菜价格短期下跌，下一个生长周期后是否重新反弹仍然不能确定；(3)在严格的行政调控之下，价格上行节奏放缓，物价压力可能有所延后，长期的上行压力仍难消除。
- **增长和政策预期。**
 - 在通胀压力和紧缩政策的双重影响下，成本提高将继续对经济增长形成压制，因此经济增速有所回落属意料之中。但鉴于投资增速仍维持在高位，消费和出口表现较为良好，经济结构调整、城镇化等一直处于推动进程中，我们并不担心经济增长失速，维持全年 GDP9-9.5%的增速预期不变。
 - 涨价压力，以及外汇占款重新较大幅度增加带来的流动性继续增长的背景下，政府宏观政策仍将以抑制通胀为主要着力点。央行通过提高存款准备金率或公开市场操作以对冲流动性的可能性仍然存在，也不能排除 6 月份以前完成一次加息的可能性。(参见平安证券《4 月份金融数据点评》。

图表1 2011年4月份及2010年同期经济运行数据

项目	2011-04	2011年1-4月	2010-04	2010年1-4月
全国规模以上工业增加值	13.4%	14.2%	17.8%	19.1%
全国规模以上工业利润	-	-	-	119.7%
固定资产投资	-	25.4%	-	26.1%
社会消费品零售总额	17.1%	16.5%	18.5%	18.1%
对外贸易-出口	29.9%	27.4%	30.5%	29.2%
对外贸易-进口	21.8%	28.5%	49.7%	60.1%
贸易顺差(亿美元)	114.3	102.8	16.8	161.1
CPI	5.3%	5.1%	2.8%	2.4%
PPI	6.8%	7.0%	6.8%	5.6%

资料来源：国家统计局，海关总署

图表2 规模以上工业增加值增速有所下滑



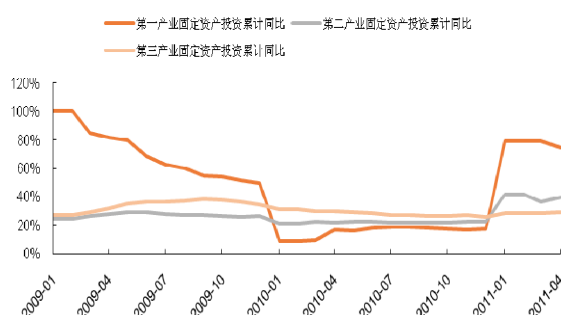
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表3 固定资产投资增速有所加快



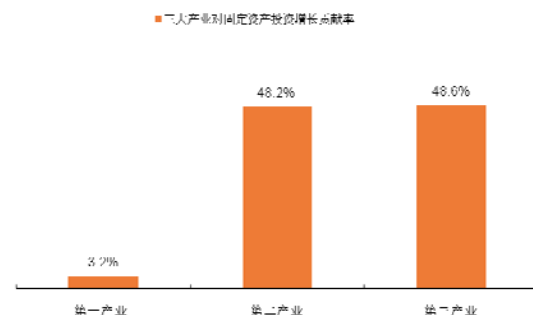
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表4 三大产业固定资产投资增速保持在较高位



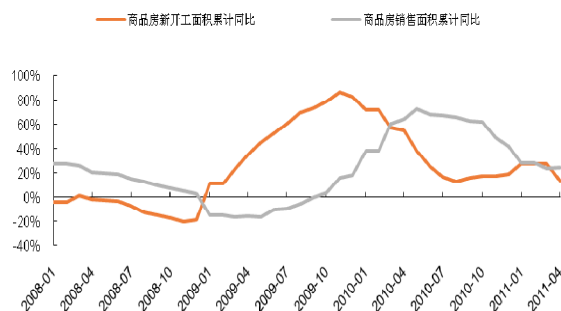
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表5 二、三产业成为固定资产投资增长主要动力



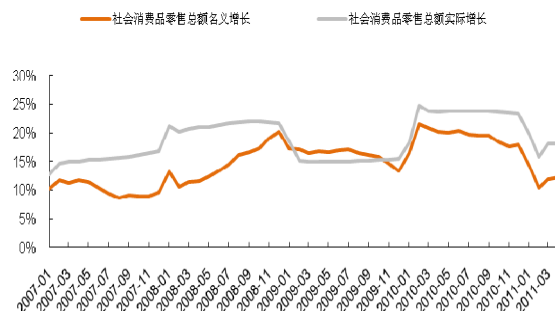
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表6 商品房新开工和销售面积增速下滑明显



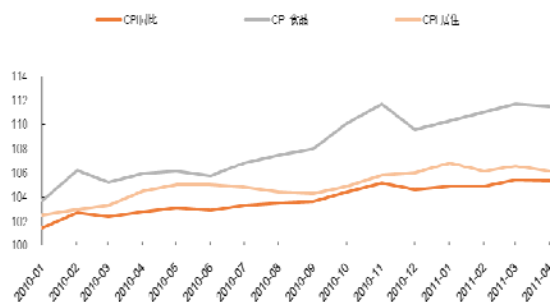
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表7 社会消费品零售总额累计增速平稳



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表8 食品和居住价格仍为推动CPI上涨动力



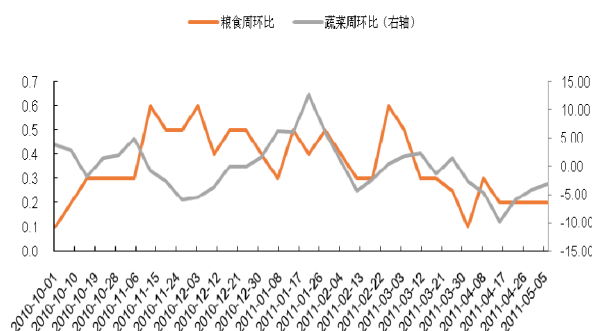
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表9 农业部农产品价格指数趋稳并略有回落



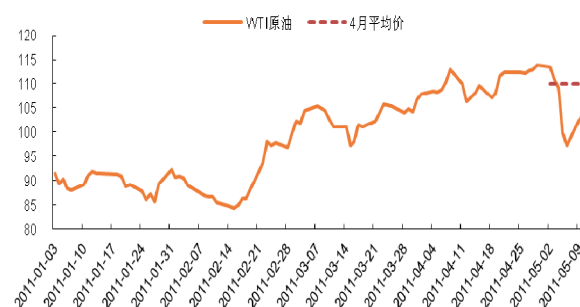
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表10 商务部食用农产品价格指数周环比: 粮食继续微涨, 蔬菜下跌明显



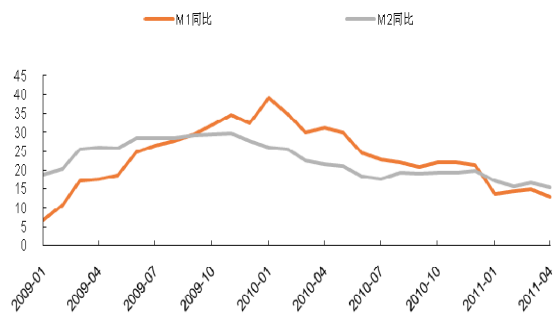
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表11 5月以来原油价格相比4月显著下跌



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表12 货币调控政策成果继续显现



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表13 3月新增外汇占款又现大幅增长局面



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257