

日期: 2011 年 5 月 30 日



胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120021

通货膨胀持续 经济过热依旧

——2011 年 5 月份宏观经济数据预测

■ 主要观点:

干旱冲击推动通胀继续高位运行

5 月食品价格走势正常情况下, 本应呈现季节性回落态势, 但今年在波及全国大部分地区的干旱天气影响下, 各种细类食品价格全面上涨。前段时间的卖菜难现象仅仅持续了很短的一段时间, 直接受到天气影响的蔬菜等各种副食品价格连续上涨。我们认为, 在干旱和猪肉生产的周期性低谷影响下, 食品价格仍然会保持坚挺态势; 受经济增速下降的影响, 需求下降造成了生产资料价格的下降; 未来通货膨胀仍将持续高位运行。

经济过热状况持续

在电力生产正常的情况下, 出现电荒现象, 说明我国经济结构和现有增长模式难以为继, 或者出现了经济过热的现象。我们认为, 当前电荒是前期货币过度投放后导致固定资产投资过快发展的结果。投资的快速发展, 推高了高耗能行业的发展速度, 导致电力需求超越发电供给的增长。高耗能产量在投资快速增长的带动下, 经济过热造成的供给“瓶颈”现象再度出现。以上情况说明, “电荒”在凸显经济转型必要性的同时, 说明适当降低经济增速, 增加竞争压力, 有利于促进产业升级进展。

报告编号:

相关报告:

国内宏观经济数据预测数

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 5 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2011 年 5 月国内重要经济数据预测（同比增长）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
5/11	PPI 涨幅%	6.5	6.8	6.8	7.1
5/11	CPI 涨幅%	5.4	5.3	5.2	3.1
5/10	出口增速%	25.2	29.9	33.4	48.5
5/110	进口增速%	33.6	21.8	26.9	48.3
5/10	贸易顺差（亿美元）	150	114.2	100	195.3
5/11	城镇固定资产投资增速%	35.0	37.2	25.0/ 30.3	25.4
	当年累计%	25.5/ 34.0	25.4/ 34.2	24.8/ 31.7	25.9
5/11	工业增加值%	13.0	13.4	16.2	16.5
	当年累计%	13.9	14.2	15.2	18.5
5/10	M2 增速%	15.5	15.3	16.0	21.0
5/10	M1 增速%	13.0	12.9	14.8	29.9
5/10	信贷新增（亿元）	5000	7396	6000	6394
	人民币信贷余额（同比）	17.0	17.5	17.5	21.5
5/11	消费增速%	16.4	17.1	16.5	18.7
	当年累计%	16.5	16.5	16.3	18.2
7/15	2 季度 GDP 增速%	上月预测：9.0		本月调整：8.8	
	当年累计%	上月预测：9.0		本月调整：9.2	

数据来源：上海证券研究所。

预测理由

干旱冲击推动通胀继续高位运行

由于我国的食物消费权重在我国 CPI 构成中占据了 1/3，并且其它类别消费价格变动比较平稳，因此食品价格的变动，就基本决定了我国当前通货膨胀水平的变动走势。5 月食品价格走势正常情况下，本应呈现季节性回落态势，但今年在波及全国大部分地区的干旱天气影响下，各种细类食品价格全面上涨。前段时间的卖菜难现象仅仅持续了很短的一段时间，直接受到天气影响的蔬菜等各种副食品价格连续上涨。

5 月 2 日至 8 日，商务部重点监测的食用农产品价格降幅缩小，生产资料价格小幅走高。8 种蔬菜平均批发价格比前一周（下同）下降 3.1%，降幅缩小 1.1 个百分点。肉类价格各有涨跌。粮油零售价格小幅上涨。鸡蛋零售价格结束 2 月中旬以来持续下降态势，出现回升，

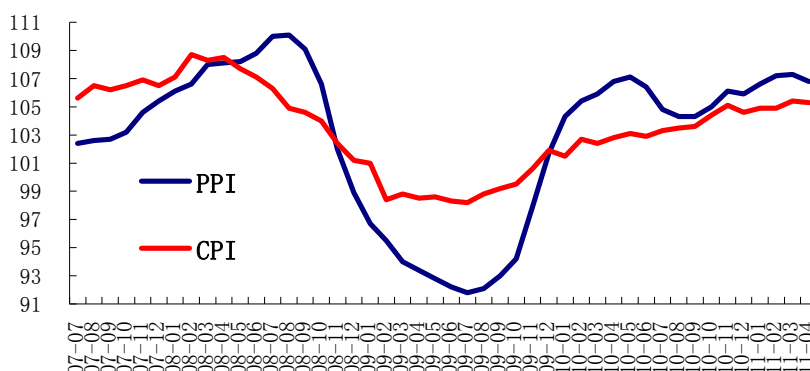
上涨 0.3%。8 种水产品平均批发价格上涨 1.2%。主要生产资料中，钢材、建材、能源、农资价格上涨，化工产品、矿产品价格基本持平，轻工原料、橡胶、有色金属价格下跌。

5 月 9 日至 15 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格小幅回落。18 种蔬菜平均批发价格比前一周（下同）下降 1.9%，降幅缩小 1.2 个百分点。肉类价格有涨有跌。食用油零售价格小幅波动。粮食零售价格小幅上涨。主要生产资料中，有色金属、矿产品、橡胶、钢材、轻工原料价格下跌，农资、化工产品、建材、能源价格上涨。有色金属价格下降 2.2%。橡胶价格下降 0.7%。原料价格下跌，市场供应充足，钢材价格连涨两周后小幅回落。轻工原料价格下降 0.2%。能源价格上涨 0.1%。建材价格上涨 0.1%。农资价格上涨 0.4%。

5 月 16 日至 22 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格继续回落。肉类价格有涨有跌。鸡蛋零售价格上涨 1.3%。淡水鱼上市量减少，8 种水产品平均批发价格上涨 1.2%。食用油零售价格小幅波动。18 种蔬菜平均批发价格与前一周持平。主要生产资料中，矿产品、能源、钢材、化工产品价格下跌，有色金属、橡胶、轻工原料、建材、农资价格小幅上涨。

我们认为，在干旱和猪肉生产的周期性低谷影响下，食品价格仍然会保持坚挺态势；受经济增速下降的影响，需求下降造成了生产资料价格的下降；未来通货膨胀仍将持续高位运行。

图 2 中国价格水平月度变化（当月同比指数）



数据来源：统计局，上海证券研究所；

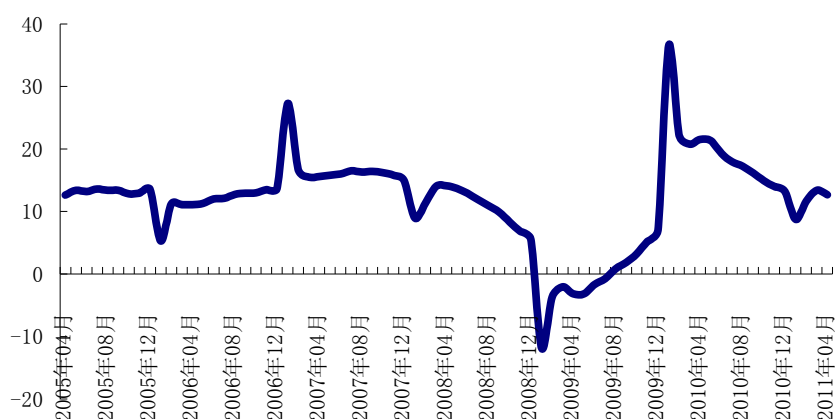
经济过热状况持续

1-4 月份，我国累计发电 1.4 万亿度，同比增长 12.65%。与 2010 年相比，我国当前的发电增速明显回落，但从一个更长的历史时期看，当前的发电增速实属正常。历史上看，发电增速在 10-15%之间是一个正常的区间。在电力生产正常的情况下，出现电荒现象，说明我国经

济结构和现有增长模式难以为继，或者出现了经济过热的现象。

我们认为，当前电荒是前期货币过度投放后导致固定资产投资过快发展的结果。投资的快速发展，推高了高耗能行业的发展速度，导致电力需求超越发电供给的增长。2011 年 1-4 月。我国钢材同比增长了 12.63%，水泥产量增长 19.55%，十种有色金属产量增长了 9.55%。高耗能行业的产量在投资快速增长的带动下，经济过热造成的供给“瓶颈”现象再度出现。以上情况说明，“电荒”在凸显经济转型必要性的同时，说明适当降低经济增速，增加竞争压力，有利于促进产业升级进展。

图 3 中国发电量变动（同比增速/当月，%）



数据来源: WIND, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。