

分析师： 李冒余 (8621) 68751605 limy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120003

联系人： 王夏儒 (8621) 68751610 wangxr@cjsc.com.cn

2011 年 5 月份主要经济数据前瞻

报告要点

■ 通胀：预计 5 月 CPI 同比增长 5.5%，PPI 同比增长 6.9%

5 月 CPI 极有可能刷新本轮通胀的新高。CPI-食品的主要分项中，粮食价格受到干旱影响，异军突起，而猪肉价格则继续处于自身的上升周期当中，同时考虑翘尾因素，预计 5 月通胀将达到 5.5% 水平。细分项上，预计食品项同比增长 11.6，环比下跌 0.2，非食品项环比上涨按照正常年份的分布在 0.1 左右，从而推动 CPI 整体环比上涨 0.2。对于 5 月的 PPI 而言，我们预计同比增幅为 6.9%，从 PPI 的各主要分项来看，采掘分项的同比增速继续维持在相对高位，原材料分项增速略有下滑。产成品方面，化工产品价格同样出现滞涨，预计 5 月产成品分项同比增速较上月继续回落，食品，衣着，耐用品以及日用品分项的变化不大。

■ 货币：预计 5 月 M1，M2 同比增速分别为 13.9% 与 16.3%

今年以来，M2 波动比较大，在 3 月份的增量便高达 2.2 万亿的情况下，4 月份出现了近 800 亿元的负增长，这也是 2004 年以来首次出现 M2 月度负增长。这与去年年末以来，央行连续出台强硬的紧缩政策有着非常直接的联系。而 5 月份，央行同样延续了这一政策，继续上调法定存款准备金率，这对于信贷增速势必造成一定的影响。未来一段时间，如果央行的政策不变调，这样的局面很可能继续延续。具体来看，5 月份，考虑到历史上还没有连续负增长的情况，预计 M2 环比的增量可能有所反弹，约 8000 亿元。这其中新增信贷，外汇占款分别在 5000 亿与 3000 亿左右。

■ 生产：预计 5 月城镇固定资产投资同比增长 25.1%，工业增加值同比增长 13.5%

5 月固定资产投资仍将维持在 25% 左右，在季节性因素下料增 25.1%，一季度工业增加值同比增长较为平稳，按照我们对发电量与铁路货运量的观察，铁路货运量依然保持水平，但是电荒确实实实在在地成为了工业增加值回落的重要原因，5 月的发电量较 4 月没有明显回升，预计 5 月份工业增加值同比增长 13.5%。

■ 消费：预计 5 月社会零售总额同比增长 16.9%

一季度全国社会零售同比呈现较快增长，与前几年相比处于高位，与 10 年增速基本持平，可以看出经济复苏以来国内消费在反弹之后并没有衰弱的迹象，消费信心指数 3 月出现大幅反弹，4 月份基本稳定，我们预计这种趋势仍旧保持，5 月社会零售总额同比料增 16.9%，较 4 月份小幅回落。

■ 进出口：预计 4 月出口同比 33.2%，进口同比 29.5%

4 月份出口同比增长 29.9%，进口增长 25.9%，重新出现了 100 亿美元以上的贸易顺差。人民币快速升值对于出口的影响效应逐渐显现，按照汇改以来的升值速度，明年初人民币兑美元可能升值至 6.2 左右，这将进一步影响今年全年的进出口结构，预计全年出口同比增长 31%，进口同比增长 38%，贸易顺差可能在 1400 亿美元，而去年出口同比增长 38.7%，进口同比 31.3%。对于 5 月份而言，从 PMI 的出口订单指数以及美国的经济景气程度来看，5 月出口增速预计为 33.2%，进口为 29.5%，继续维持顺差。

表 1: 2011 年 4 月主要宏观数据预测值

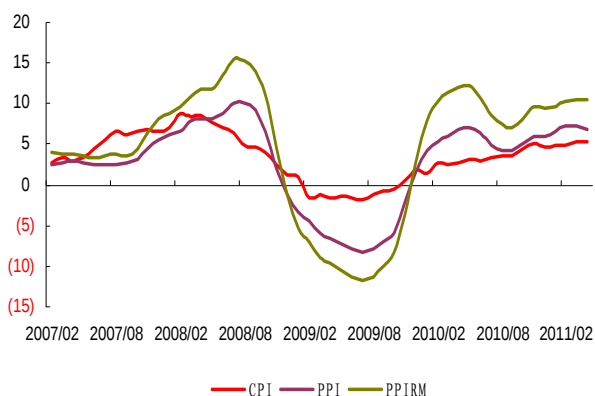
	2011F			2011			2010		
	2011	5月	4月	3月	2月	4月	3月	2月	1月
M1同比	19.0	13.9	12.9	15.0	14.5	31.3	29.9	35.0	39.0
M2同比	16.0	16.3	15.3	16.6	15.7	21.5	22.5	25.5	26.1
消费者价格指数同比	4.7	5.5	5.3	5.4	4.9	2.8	2.4	2.7	1.5
工业品出厂价格指数同比	7.2	6.9	6.8	7.3	7.2	6.8	5.9	5.4	4.3
消费品零售同比	18.0	16.9	17.1	16.3	15.8	18.1	17.9	17.9	14.0
固定资产投资累计同比	25.0	25.1	25.4	25.0	24.9	26.1	26.4	26.6	26.6
工业增加值同比	14.0	13.5	13.4	14.8	14.9	17.8	18.1	12.8	
出口同比	31.0	33.2	29.9	33.9	4.9	31.3	20.5	59.1	14.4
进口同比	38.0	29.5	21.8	27.1	26.6	49.2	59.4	74.7	61.5
贸易差额 (十亿美元)	140.0	6.0	11.4	0.1	-7.5	1.4	-7.4	7.3	14.0

资料来源: 长江证券研究部

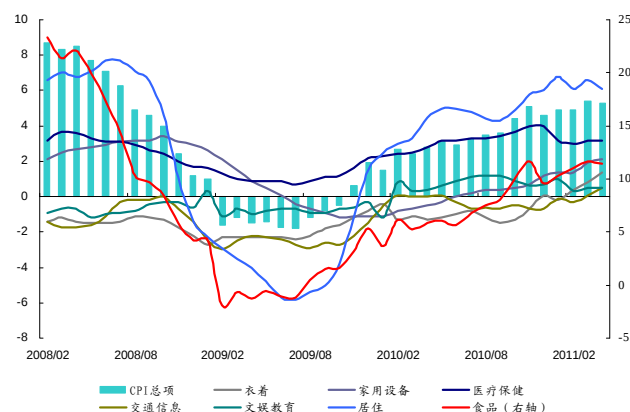
通胀: 预计 5 月 CPI 为 5.5%, PPI 为 6.9%

5 月 CPI 极有可能刷新本轮通胀的新高。CPI-食品的主要分项中, 粮食价格受到干旱影响, 异军突起, 而猪肉价格则继续处于自身的上升周期当中, 同时考虑翘尾因素, 预计 5 月通胀将达到 5.5% 水平。细分项上, 预计食品项同比增长 11.6, 环比下跌-0.2, 非食品项环比上涨按照正常年份的分布在 0.1 左右, 从而推动 CPI 整体环比上涨 0.2。

对于 5 月的 PPI 而言, 我们预计同比增幅为 6.9%, 从 PPI 的各主要分项来看, 采掘分项的同比增速继续维持在相对高位, 原材料分项增速略有下滑。产成品方面, 化工产品价格同样出现滞涨, 预计 5 月产成品分项同比增速较上月继续回落, 食品, 衣着, 耐用品以及日用品分项的变化不大。

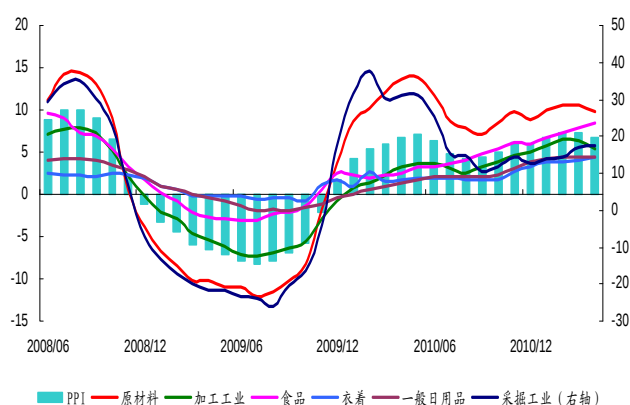
图 1: CPI, PPI 与 PPIRM


资料来源: 长江证券研究部

图 2: CPI 及其各分项


资料来源: 长江证券研究部

图 3: PPI 及其各分项

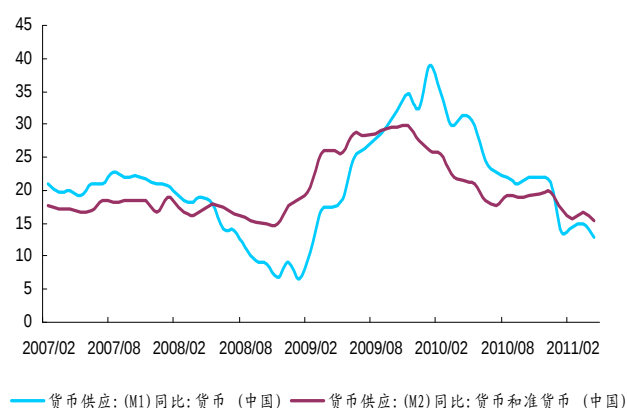


资料来源：长江证券研究部

货币：预计 5 月 M1、M2 分别为 13.9%与 16.3%

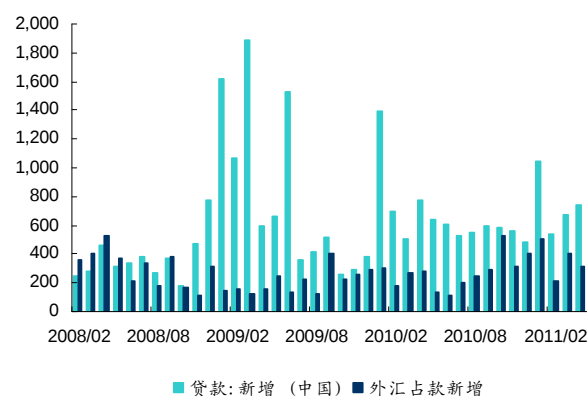
今年以来，M2 波动比较大，在 3 月份的增量便高达 2.2 万亿的情况下，4 月份出现了近 800 亿元的负增长，这也是 2004 年以来首次出现 M2 月度负增长。这与去年年末以来，央行连续出台强硬的紧缩政策有着非常直接的联系。而 5 月份，央行同样延续了这一政策，继续上调法定存款准备金率，这对于信贷增速势必造成一定的影响。未来一段时间，如果央行的政策不变调，这样的局面很可能继续延续。具体来看，5 月份，考虑到历史上还没有连续负增长的情况，预计 M2 环比的增量可能有所反弹，约 8000 亿元。这其中新增信贷，外汇占款分别在 5000 亿与 3000 亿左右。

图 4: M1 与 M2 同比

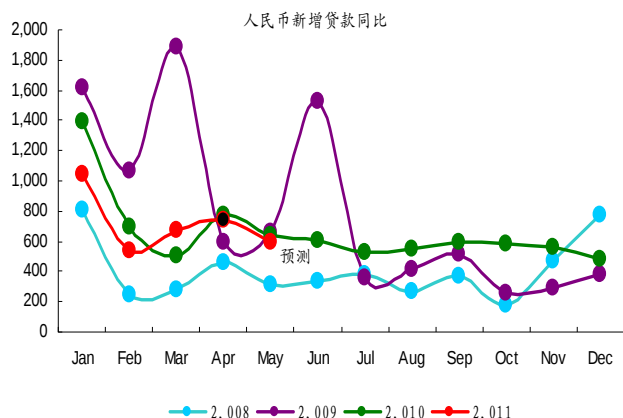


资料来源：长江证券研究部

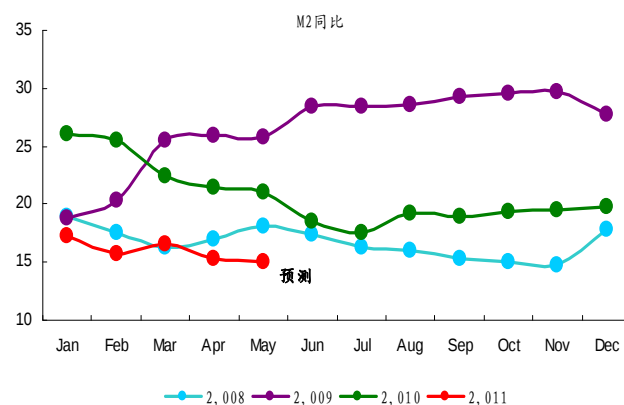
图 5: 新增贷款与外汇占款（十亿人民币）



资料来源：长江证券研究部

图 6：人民币新增贷款同比季节性


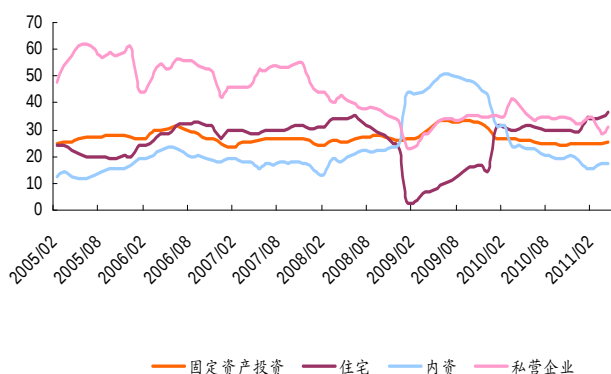
资料来源：长江证券研究部

图 7：M2 同比季节性


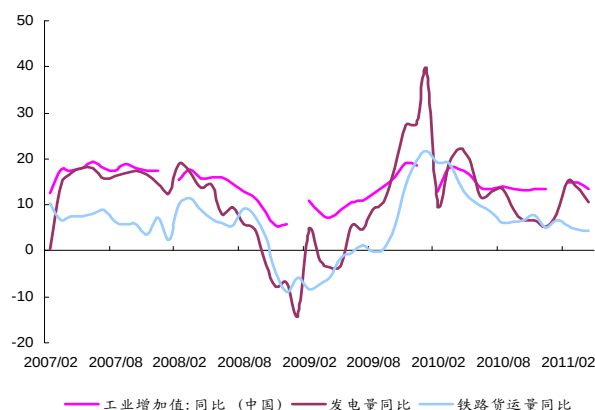
资料来源：长江证券研究部

生产：预计 5 月投资同比增长 25.1%，工业增加值同比增长 13.5%

5 月固定资产投资仍将维持在 25% 左右，在季节性因素下料增 25.1%，一季度工业增加值同比增长较为平稳，按照我们对发电量与铁路货运量的观察，铁路货运量依然保持低位水平，但是电荒确实地成为了工业增加值回落的重要原因，5 月的发电量较 4 月没有明显回升，预计 5 月份工业增加值同比增长 13.5%。

图 8：固定资产投资及其分项增速


资料来源：长江证券研究部

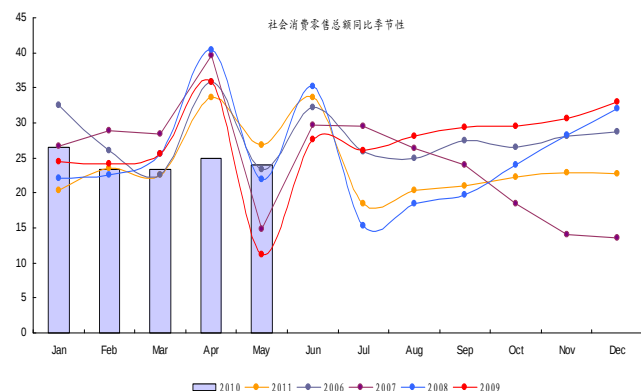
图 9：工业增加值，发电量以及铁路货运量


资料来源：长江证券研究部

消费：5 月社会零售总额同比增长 16.9%

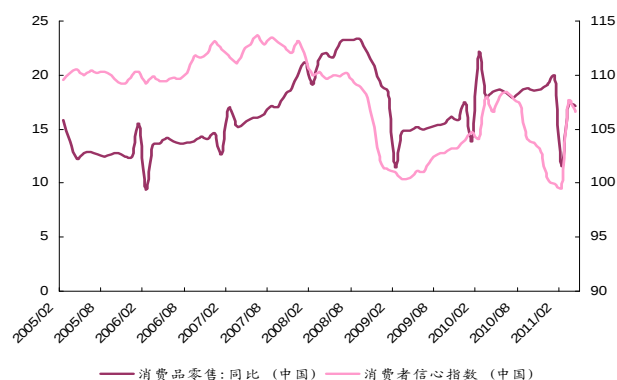
一季度全国社会零售同比呈现较快增长，与前几年相比处于高位，与 10 年增速基本持平，可以看出经济复苏以来国内消费在反弹之后并没有衰弱的迹象，消费信心指数 3 月出现大幅反弹，4 月份基本稳定，我们预计这种趋势仍旧保持，5 月社会零售总额同比料增 16.9%，较 4 月份小幅回落。

图 10: 社会零售总额同比季节性



资料来源: 长江证券研究部

图 11: 消费品零售同比与消费者信心指数



资料来源: 长江证券研究部

进出口：预计 5 月出口同比 33.2%，进口同比 29.5%

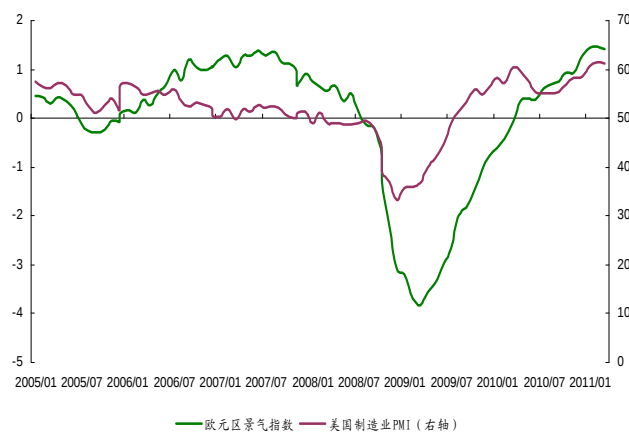
4 月份出口同比增长 29.9%，进口增长 25.9%，重新出现了 100 亿美元以上的贸易顺差。人民币快速升值对于出口的影响效应逐渐显现，按照汇改以来的升值速度，明年初人民币兑美元可能升值至 6.2 左右，这将进一步影响今年全年的进出口结构，预计全年出口同比增长 31%，进口同比增长 38%，贸易顺差可能在 1400 亿美元，而去年出口同比增长 38.7%，进口同比 31.3%。对于 5 月份而言，从 PMI 的出口订单指数以及美国的经济景气程度来看，5 月出口增速预计为 33.2%，进口为 29.5%，继续维持顺差。

图 12: 出口同比与 PMI 出口订单指数



资料来源: 长江证券研究部

图 13: 美国 PMI 与欧元区景气指数



资料来源: 长江证券研究部

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部首席宏观策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

王夏儒，上海财经大学公共管理硕士，现为长江证券策略部高级分析师，研究领域为宏观经济与债券市场。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。