

卢燕津 贾潇君
张忆东
宏观研究团队
021-38565965

luvj@xyzq.com.cn

SAC: S0190510110012

5 月中国经济数据预测

相关报告

2011 年 6 月 6 日

110531

希腊债务问题在 7 月之前有望初步解决

110529

工业生产即将进入“主动去库存”阶段

110522

经济进入最难受阶段

110520

夏季用电缺口或拖累全年 GDP 0.4 百分点

110517

去库存是结构性而非全局性

要点

- 前期行政手段压低的产品价格“补涨”、以及农产品减产预期将使得 CPI 的筑顶过程出现反复。
- 工业增加值维持弱势，去库存和限电的制约使得工业增加值暂时难以显著反弹。
- 资金偏紧制约投资意愿，投资面临放缓。
- 进出口平稳，贸易顺差回归正常区间。

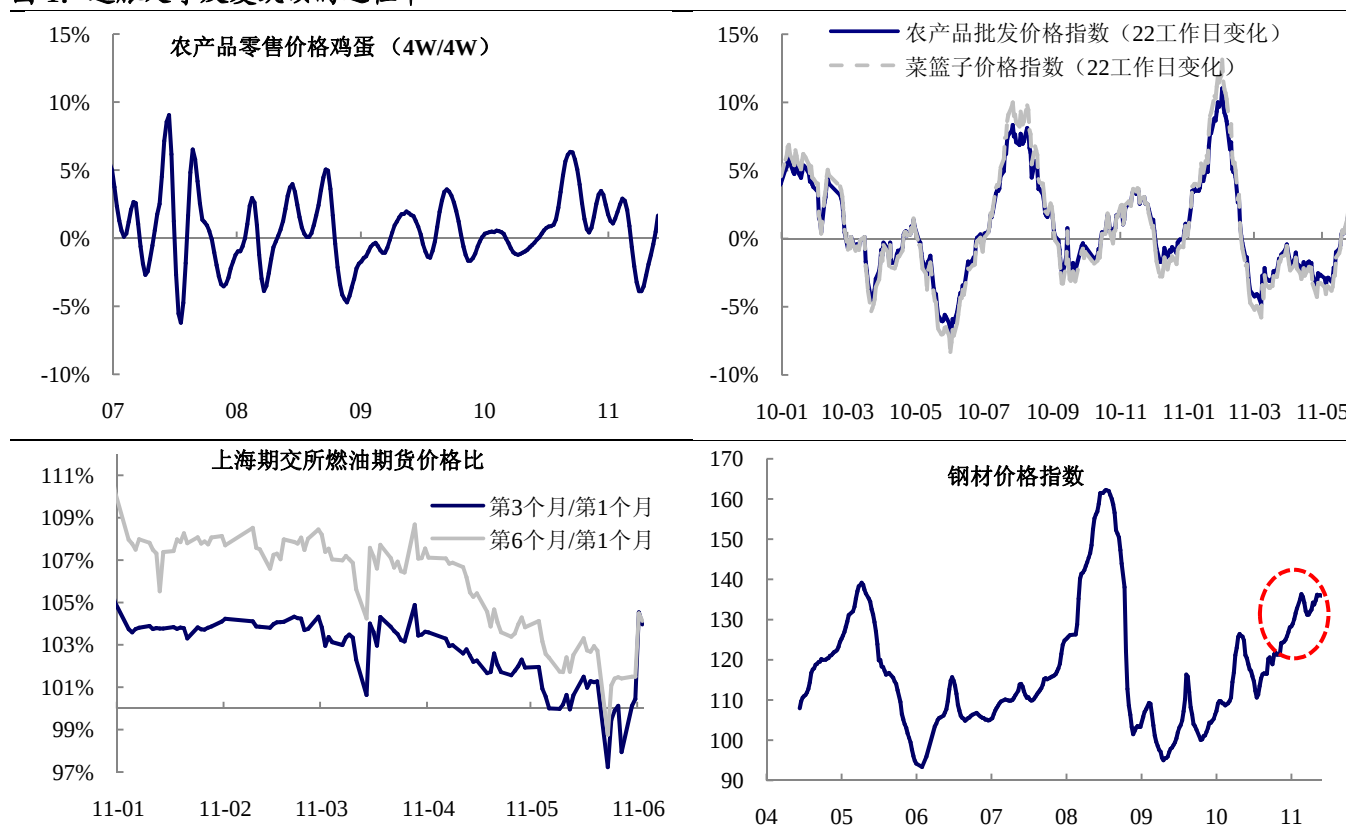
	2011F		2011				2010	
	2011	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov
工业增加值同比 (%)	13.7	13.5	13.4	14.8	14.9	/	13.5	13.3
名义零售额同比 (%)	15.5	16.8	17.1	17.4	15.8	/	19.1	18.7
固定资产累计投资同比 (%)	21.5	25.0	25.4	25.0	24.9	/	24.5	24.9
对外贸易								
出口同比 (%)	22.6	25.5	29.8	35.8	2.4	37.7	17.9	34.9
进口同比 (%)	27.3	25.0	21.8	27.3	19.5	51.0	25.6	37.7
贸易余额(十亿美元)	160.8	25.1	11.4	0.1	-7.3	6.5	13.1	22.9
货币信贷								
M1 同比 (%)	16.0	13.0	12.9	15.0	14.5	13.6	21.2	22.1
M2 同比 (%)	16.1	15.2	15.3	16.6	15.7	17.2	19.7	19.5
新增人民币贷款 (亿元)	75,000	6,000	7,396	6,794	5,356	10,400	4,807	5,640
价格指数								
消费者价格指数同比 (%)	4.9	5.4	5.3	5.4	4.9	4.9	4.6	5.1
工业生产者指数同比 (%)	5.7	6.4	6.8	7.3	7.2	6.6	5.9	6.1

通胀处于反复确认顶部的过程中：5 月 CPI 同比增速或再次回升至 5.4%。

- 我们仍然维持通胀逐渐开始进入“下半场”的判断，但前期政策压制的产品价格面临“补涨”使得通胀筑顶过程中的反复不可避免。近期食品价格在猪肉和鸡蛋等产品的带动下再次上行，加上长江流域干旱推动的农业减产预期，使得食品通胀的形势再次出现反复。从通胀形成的机制上来说，无论是经济放缓所带来的周期性通胀压力回落、国际大宗价格涨势放缓所导致的输入型通胀压力缓解、以及劳动力供需紧平衡出现改善所带来的结构性通胀压力缓解，都以意味着边际上来说整体通胀压力将出现缓解。然而，由于前期政府对于许多食品和日用品价格进行了限价，使得当前部分产品面临价格“补涨”的压力，加上天气影响以及蔬菜周期的干扰，使得通胀顶部的确认将持续一段时间。
- 新兴市场放缓的迹象逐步显现，基本金属和原油价格上行动力不足制约 PPI 涨幅。无论是国际油价上涨所带来的国内成品油价格上升、季节性投资需求拉动下钢价的回升、还是电力供应紧张导致的电价上升，都意味着短期内非食品通胀压力仍将存在。然而，我们认为在新兴市场紧缩的大背景下，海外大宗原材料价格难以继续快速上行，输入型通胀压力的改善将制约国内 PPI 的上行空间。

综合考虑以上几点，我们判断 5 月 CPI 同比增速有可能会上升至 5.4%，而 PPI 同比增速将回落至 6.4%。

图 1：通胀处于反复筑顶的过程中



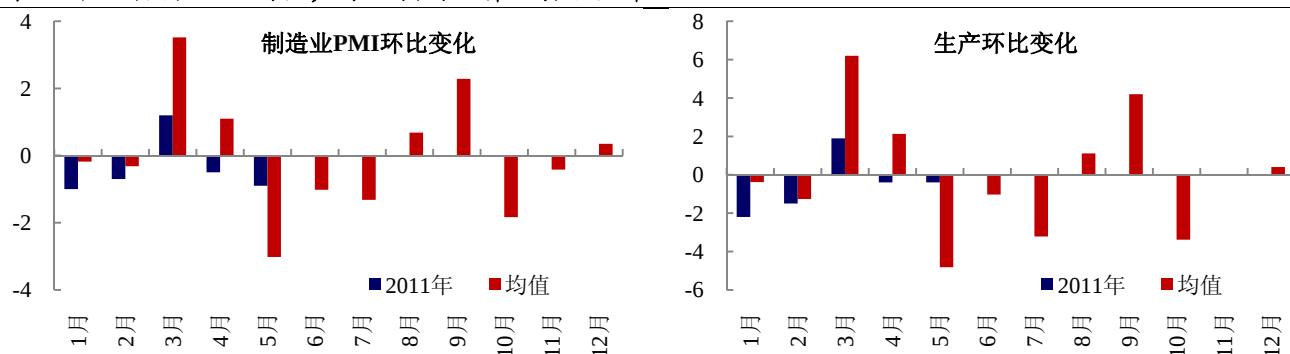
数据来源：CEIC，兴业证券

5 月份工业增加值同比增速维持弱势，或达到 13.5%。

- 5 月份工业增加值同比增速或达到 13.5%。5 月份 PMI 读数下滑 0.9 个百分点，其中新订单的下滑贡献了 0.5 个百分点。而积压订单分项下滑明显，生产分项只是微弱下滑，生产的势头依然得以保持。根据中钢协的数据，5 月份中旬全国重点企业粗钢日产量约为 198.38 万吨，高于 5 月上旬的 194.67 万吨，再次创出

新高。我们行业研究员和部分钢厂交流发现出现钢厂给发电厂煤炭补贴以保证电力供应。说明限电对总体生产活动的影响是局部的，而不应过分夸大。综合考虑以上因素，5月份工业增加值同比增速或达到13.5%。

图 2：物流协会 PMI 与生产分项指向经济活动小幅降温



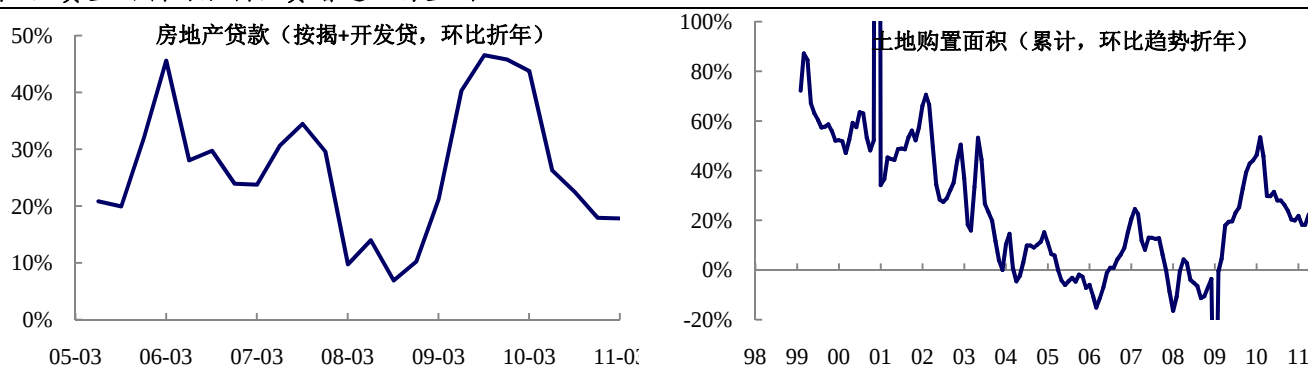
数据来源：WIND，兴业证券

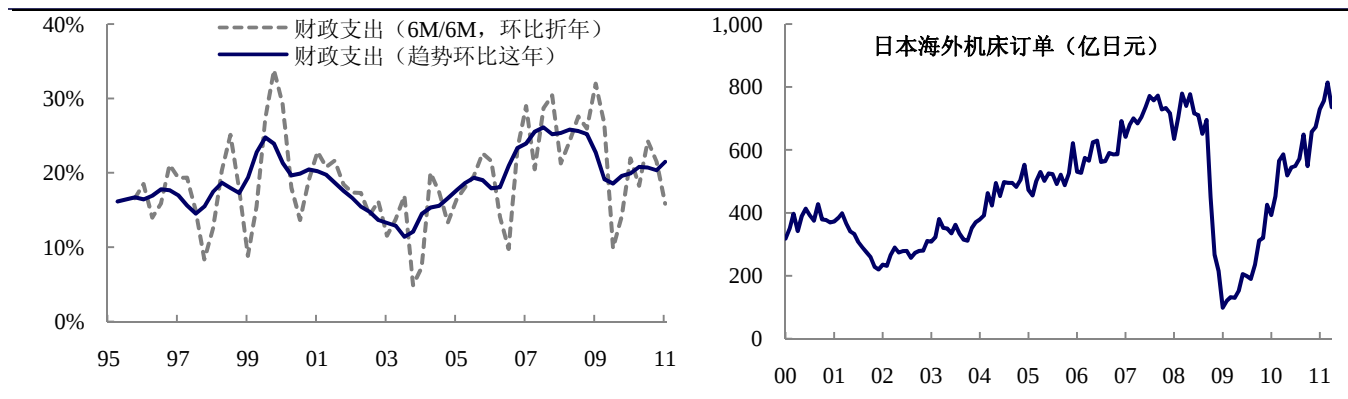
5月份投资增速回落至25.0%，资金价格进一步制约投资。

- **资金面制约将抑制投资增速上升空间。**从一季度信贷投向来看，投向房地产的信贷规模进一步呈现环比增速放缓的态势。这一方面将使得房地产开发商资金链更趋紧张，从而抑制房地产投资的扩张速度。更重要的在于，在资金链紧张的情况下，地产开发商将进一步缩减土地购置计划，这使得严重依赖于土地财政的地方政府投资类项目面临资金面抽紧的压力。在占整体固定资产投资规模一半的基建以及房地产两大支柱都面临资金紧张的情况下，后期投资增速将面临较大的下行压力。
- **制造业投资仍将维持高位，但在资金和日本供货短缺的制约下，制造业投资增速将有可能出现高位持平或者小幅回落。**从去年下半年以来，中国对于海外机床设备的需求就一直呈现快速扩张态势。从当前情况来看，通用设备的去库存速度仍然较快，显示在劳动力成本上升的情况下，企业主动补设备来降低对劳动力依赖度的意愿仍然较高。然而，日本地震使得供货方面出现短期的紧张，这对于制造业投资也带来一定程度的拖累。另一方面，民间资金价格持续高企，使得企业投资意愿也出现放缓，这使得制造业投资增速将有可能出现高位持平或者小幅回落。

整体来看，我们判断5月份投资增速将回落至25.0%左右。

图 3：资金面制约限制投资增速上行空间





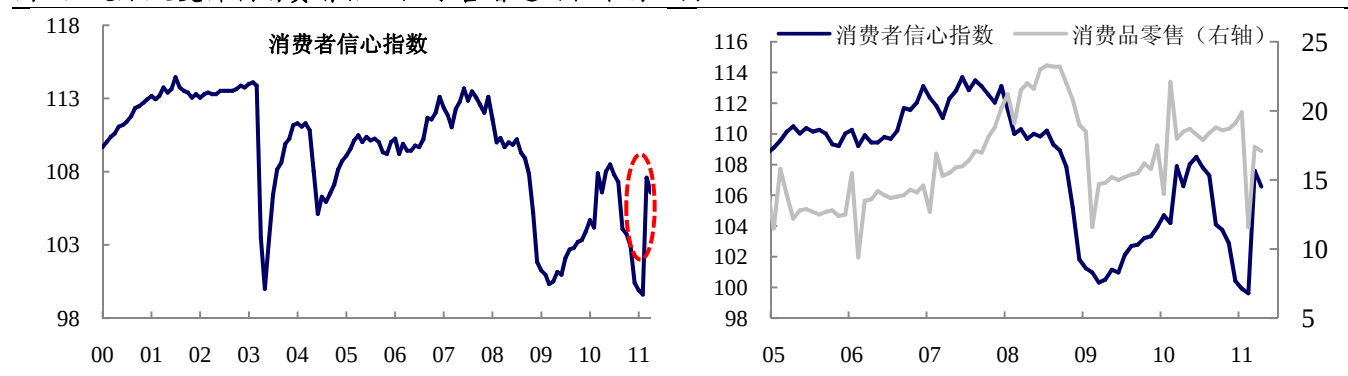
数据来源: Wind, 兴业证券

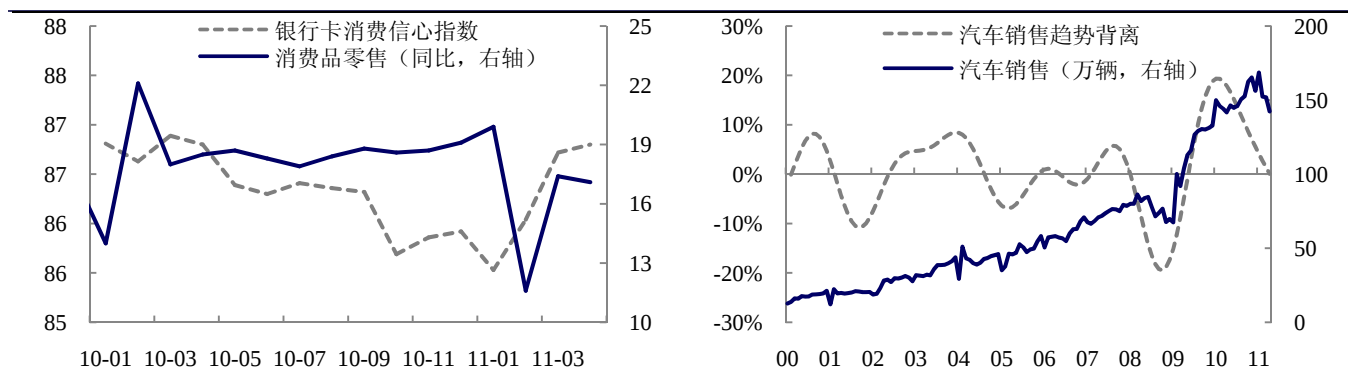
通胀反复抑制消费，5 月份零售总额增速预计回落至 16.8%，环比增速回落至 1.3%。

- **通胀反复，抑制消费者信心。**从历史上来看，在高通胀阶段消费者信心一般呈回落态势。随着 5 月份在部分农产品价格回升的情况下，消费者信心将继续面临下行压力，制约消费的扩张速度。4 月份统计局消费者信心指数、以及银联银行卡消费者信心都出现了放缓迹象，5 月份这一状况或将延续，对必需消费品的销售增长产生制约。
- **乘用车销售将回调至中长期趋势值以下，制约消费的增长。**乘用车销售自 2009 年以来一直保持在中长期趋势值之上。然而，随着政府财政刺激政策的边际效果逐步回落、部分主要城市交通配套设施承受能力接近极限、以及成品油价格上升的影响，自 2010 年年初以来汽车销售开始逐步向其中长期趋势值回归。汽车技术研究所的数据显示 5 月份汽车销售环比回落 13.95%，暗示乘用车同比增速将继续回落。

综合以上两点，我们预测 5 月份社会消费品零售同比增速回落至 16.8%，环比增长 1.3%。

图 4: 通胀反复抑制消费者信心，零售增速面临下行压力



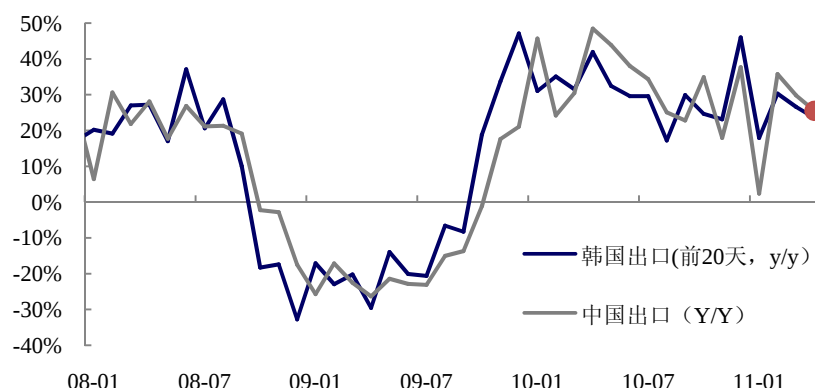


数据来源：CEIC，兴业证券

5 月份中国出口同比增速或回落至 25.5%，进口同比增速小幅反弹至 25.0%。

- 韩国 5 月份出口数据指向中国 5 月份出口同比增速或小幅下滑至 25.5%。韩国的 5 月份出口（5 月份前 20 天进出口数据）同比增速从 4 月份 26.6% 小幅下滑至 23.5%。考虑到该数据与中国的出口数据有较强的相关性，我们预测中国 5 月份出口同比增速或小幅下滑至 25.5%。中国从韩国进口小幅上升。此外，PMI 中进口分项基本走平，暗示进口变化不大。综合考虑以上因素，中国 5 月份进口同比增速或达到 25%。

图 5：韩国 5 月份出口数据指向中国 5 月份出口同比增速或小幅下滑至 25.5%



数据来源：Wind，兴业证券

5 月份新增信贷或达到 6000 亿。M2 增速下滑至 15.2%，M1 增速或为 13.0%。

- 考虑到 4 月份新增信贷略超预期，5 月份信贷或达到 6000 亿。4 月份新增信贷略超预期，只是略小于去年 4 月份的新增信贷量（大于 90%）。我们预期 5 月份信贷量将达到 6000 亿，略小于去年新增信贷 6394 亿元。根据我们和民间借贷机构的沟通，民间借贷活动持续处于高位。金融脱媒化会加速，我们预期 M2 同比增速会下滑至 15.2%，而 M1 增速或为 13.0%。

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投

资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的

评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列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。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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。