

方正证券研究所

宏观研究：宏观预测

2011 年 6 月 7 日

宏观策略组

首席分析师：汤云飞 CFA

执业证书编号：S1220511020007

电话：010-68584873

邮件：tangyunfei@foundersc.com

策略分析师：王宇琼

执业证书编号：S1220511020006

电话：010-68584892

邮件：wangyuqiong@foundersc.com

联系人：郑小霞

电话：010-68584892

邮件：zhengxiaoxia@foundersc.com

联系人：张佳

电话：010-68584892

邮件：zhangjia@foundersc.com

CPI 将上行，PPI 将回落

我们认为，在食品价格（包括猪肉、水产品）的反季节上涨影响下，5 月份 CPI 同比将会上升至 5.4%。而 PPI 将会继续 4 月份回落态势至 6.5%。

经济指标活跃度有所减弱：

鉴于房地产政策紧缩、电荒以及日本地震对供应链冲击的影响，我们认为，工业增加值同比增速有所回落，为 12.9%；固定资产投资完成额累计同比增速继续小幅回升，为 25.8%；而房地产开发投资完成额累计同比增速小幅下滑至 32.4%。5 月社会消费品零售总额增速同比下降至 16.9%

对外贸易：

受到日本地震对供应链冲击的影响，我们预计 5 月份中国出口额为 1581 亿美元，同比增速从 4 月份的 30%下降至 20.12%；而进口额为 1385 亿美元，同比增速将从 4 月份的 22%上升至 23.45%；贸易顺差扩大至 196 亿美元。

货币和信贷：

我们预计 5 月份流动性依旧偏紧，预测 5 月份 M1 和 M2 同比增速比四月份有所下滑，分别为 12.5%和 15.0%，而 5 月份新增贷款预测值为 7300 亿左右。

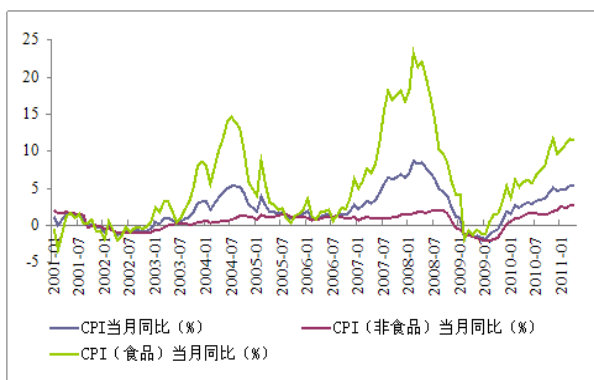
关于 5 月份我们所做的详细的预测结果请见表 1。

一、价格指数

历史数据显示 5 月份食品 CPI 一般会出现季节性环比下降, 过去十年平均下降 0.7%。然而, 今年 5 月的农业部农产品价格指数环比只下降 0.3%。造成食品价格增速相对较高的主要原因在于猪肉以及水产品价格的反季节上涨。我们认为, 5 月份 CPI 同比将会上升 5.4%。

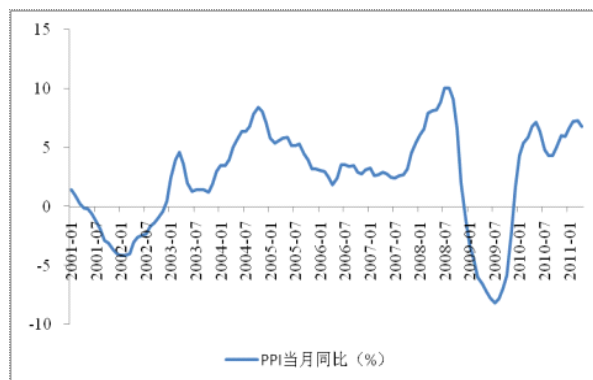
近期电荒给 PPI 上行造成了一定的压力, 但这种传导需要一定的时间, 因此我们预计 PPI 将会继续 4 月份回落的态势至 6.5%。

图 1: CPI 当月同比



数据来源: Wind, 方正证券研究所

图 2: PPI 当月同比

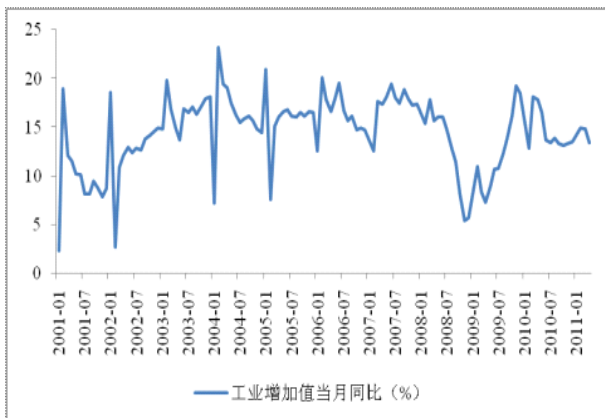


数据来源: Wind, 方正证券研究所

二、工业增加值

本年 4 月份工业增加值增速下降主要是受到房地产调控政策、电荒以及日本地震冲击对供应链的影响, 我们认为 5 月份会继续走低, 预测值为 12.9%。

图 3: 工业增加值当月同比



数据来源: Wind, 方正证券研究所

图 4: 固定资产投资、房地产开发投资完成额累计同比



数据来源: Wind, 方正证券研究所

三、固定资产投资、房地产开发投资

4 月份固定投资和房地产投资累计同比增速均高于 3 月份, 其主要原因在于建材价格上涨拉升了名义投资值。我们预计 5 月份固定资产投资完成额同比增速继续小幅回升至 25.8%, 而房地产开发投资完成额同比增速

则受房地产政策的影响下回落至 32.4%。

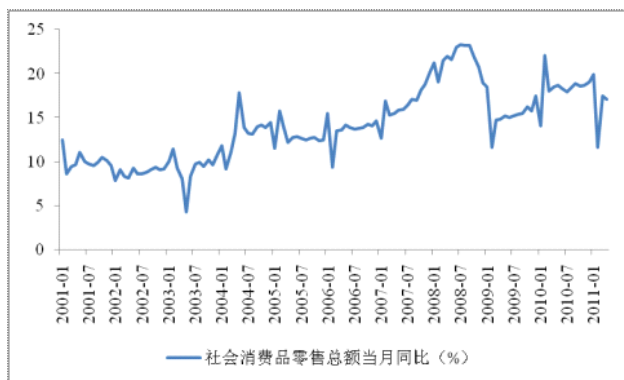
四、社会消费品零售总额

根据前面的分析，本月食品价格将有可能高位运行，我们预计价格的上涨因素不足以弥补销售量增速的下滑，因而预计 5 月的社会消费品零售总额增速同比下降至 16.9%。

五、对外贸易

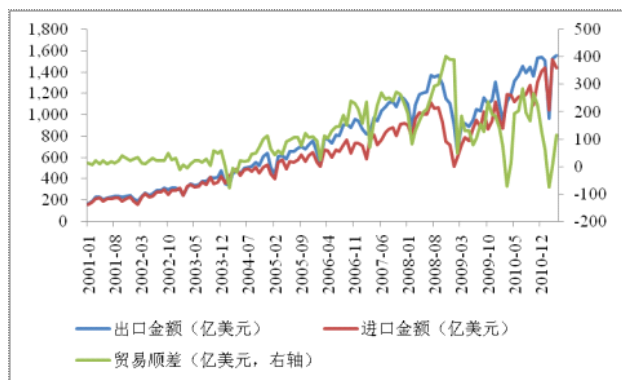
受到日本地震对供应链的冲击，我们预计 5 月份中国出口额为 1581 亿美元，同比增速从 4 月份的 30% 下降至 20.12%；而进口额为 1385 亿美元，同比增速将从 4 月份的 22% 上升至 23.45%；贸易顺差扩大至 196 亿美元。

图 5：社会消费品零售总额当月同比



数据来源：Wind, 方正证券研究所

图 6：对外贸易

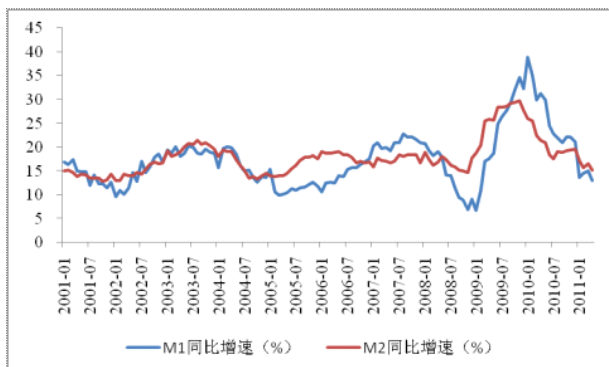


数据来源：Wind, 方正证券研究所

六、货币与信贷

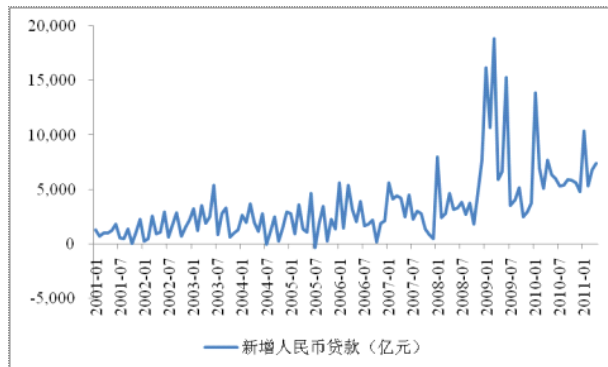
鉴于未来一段时间的高通胀预期，预计流动性仍然偏紧，第二季度的财政性存款季节性增加和银行理财业务的影响是 M2 增速在四月份下降的原因之一，预测 5 月份 M1 和 M2 的同比增速比 4 月份有所下滑，分别为 12.5% 和 15.0%，而 5 月份新增贷款预测值为 7300 亿左右，基本与 4 月份的 7396 亿元持平。

图 7：货币供应同比增速



数据来源：Wind, 方正证券研究所

图 8：新增人民币贷款



数据来源：Wind, 方正证券研究所

表 1：我们对 5 月份中国宏观数据的预测

宏观指标	上月值	方正预测值	彭博预测
工业增加值			
同比	13.40%	12.90%	13.0%
累计同比	14.20%	14.10%	14.0%
固定资产投资完成额			
累计同比	25.40%	25.80%	25.1%
房地产开发投资完成额			
累计同比	34.30%	32.40%	
社会消费品零售总额			
同比	17.10%	16.90%	17.0%
累计同比	16.50%	16.59%	17.2%
CPI			
同比	5.30%	5.40%	5.5%
PPI			
同比	6.82%	6.50%	6.5%
对外贸易			
出口额（亿美元）	1556.84	1581	
同比	29.90%	20.12%	20.5%
进口额（亿美元）	1442.63	1385	
同比	21.81%	23.42%	22.0%
进出口总额	2999.47	2966	
贸易顺差（亿美元）	114.21	196	193
货币与信贷			
M1 总额（亿元）	266766.91	266060.12	
同比	12.90%	12.50%	13.7%
M2 总额（亿元）	757384.56	762853.65	
同比	15.30%	15.00%	15.5%
新增贷款（亿元）	7396	7300	6225

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
- 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
- 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
- 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

- 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
- 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
- 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼

	(100037)	(410015)
电话:	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真:	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com