

## 证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

### 5 月份宏观快评

2011 年 6 月 15 日

## 5 月宏观点评：整体经济保持平稳较快增长

证券分析师：周炳林 0755-82130638 [zhoublin@guosen.com.cn](mailto:zhoublin@guosen.com.cn) 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120066  
 证券分析师：林松立 010-66026312 [linli@guosen.com.cn](mailto:linli@guosen.com.cn) 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120050  
 证券分析师：崔嵘 021-60933159 [cuirong@guosen.com.cn](mailto:cuirong@guosen.com.cn) 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120057

### 事项：

统计局公布 5 月份主要经济数据。

### 评论：

#### ■ 通胀同比新高，但环比动能有所减弱

5 月 CPI 同比涨 5.5%，环比 0.1%，符合预期，尽管同比出现新高，但是比 3、4 月份高出的水平也不大，更重要的是 CPI 环比重新往正常的季节性规律靠拢，过去 5 年 5 月份平均环比增长率为-0.1%，11 年 5 月高出历史平均 0.2 个百分点，而在去年四季度通胀趋势最严重的时候，环比高出历史同期平均高达 0.6-1.1 个百分点。分项看，5 月份食品环比由 4 月份的-0.4%提高至-0.3%，非食品环比从 4 月份的 0.4%回落到 0.2%。考虑下半年累计翘尾因素回落、新增长因素恢复至历史常规水平，CPI 同比会在 6 月份的水平上缓慢回落，但由于当前劳动力、资源、设备产能等供给要素的利用水平较高，4-5%的通胀水平可能在未来 1-2 年的时间持续。

表1: CPI分项同、环比增速

单位：%

| 指标名称    | CPI:当月同比 | CPI:非食品:当月同比 | CPI:食品:当月同比 | CPI:环比 | CPI:食品:环比 | CPI:非食品:环比 |
|---------|----------|--------------|-------------|--------|-----------|------------|
| 2010-09 | 3.6      | 1.4          | 8.0         | 0.6    | 1.2       | 0.3        |
| 2010-10 | 4.4      | 1.6          | 10.1        | 0.7    | 1.1       | 0.4        |
| 2010-11 | 5.1      | 1.9          | 11.7        | 1.1    | 2.0       | 0.6        |
| 2010-12 | 4.6      | 2.1          | 9.6         | 0.5    | 0.9       | 0.3        |
| 2011-01 | 4.9      | 2.6          | 10.3        | 1.0    | 2.8       | 0.2        |
| 2011-02 | 4.9      | 2.3          | 11.0        | 1.2    | 3.7       | 0.1        |
| 2011-03 | 5.4      | 2.7          | 11.7        | -0.2   | -1.0      | 0.2        |
| 2011-04 | 5.3      | 2.7          | 11.5        | 0.1    | -0.4      | 0.4        |
| 2011-05 | 5.5      | 2.9          | 11.7        | 0.1    | -0.3      | 0.2        |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所

#### ■ 经济增长超出市场预期

经济增长数据符合我们预期，但毫无疑问地好于市场的猜测。

首先看总需求端，在 1-5 月保障房开工低于预期，被顺延至下半年的情况下，投资累计同比增速在拨高，1-4 月固

投资增 25.4%，1-5 月累增 25.8%，按照可比口径，可测算 5 月当月增速接近 26.7%，也高于 4 月当月的 26.1%。消费增速平稳，4 月社销同比增 17.1%，5 月增 16.9%，略降，一定程度反应汽车部类增速的下降，而汽车有望在日本的暂时性因素消除后反弹，因而不能过度解释。出口 4 月增 29.9%，5 月增 19.4%，仅同比看，增速下降了 10.5 个百分点，较大，但是去年基数异动是主要原因，出口环比平稳，4 月出口 1557 亿美元，5 月出口环比增 0.9%至 1571 亿美元。05 年-11 年的 5 月环比 4 月增速分别-6.0%、-5.0%、-3.5%、1.4%、-3.5%、9.9%、0.9%，因此，11 年 5 月 0.9%的环比增长是一个相对较快的速度。

供给端也保持基本平稳，工业增加值同比增速平稳，4 月份 13.4%，5 月为 13.3%，统计局公布的季调环比增速由 4 月的 0.93%略加快至 1.03%，只能说平稳，都不能过度解释。发电量同比由 4 月份 11.69%微升至 12.1%。进口同比拔高较多，同比由 4 月的 21.8%提高至 28.4%，但环比也平稳正常，同比异动也主要反应去年基数的跳跃。

综合地看，整体经济正在平稳较快增长。

#### ■ 提高准备金率一定程度超出预期

提高准备金率一定程度超出预期，但是其敢于进一步上调，也印证经济内生增长动力较强和资金面总体未如一些微观“孤证”反映得那么差的判断，客观地看，本次准备金率调整在货币市场利率相对较高的情况下上调，一定程度上难以理解和预测，可能的原因是监管层对于通胀同比新高的关注和表态，目的在于谨慎防范通胀预期的恶化，监管层的思路可能是以此打压通胀预期，并可能通过央票等公开市场操作的净投放对冲相关银行间资金冲击。

#### ■ 纺织业工业景气相对较强，与出口分行业数据呼应

表2: 分行业工业增加值增速（截止目前可得行业数据）

单位：%

| 主要行业增加值            | 4 月同比 | 5 月同比 | 5 月同比-4 月同比 |
|--------------------|-------|-------|-------------|
| 纺织业                | 5.9   | 7     | 1.1         |
| 化学原料及化学制品制造业       | 13.9  | 13    | -0.9        |
| 非金属矿物制品业           | 18.1  | 18.5  | 0.4         |
| 通用设备制造业            | 19.9  | 18.9  | -1          |
| 交通运输设备制造业          | 9.7   | 7.8   | -1.9        |
| 电气机械及器材制造业         | 14.3  | 14.2  | -0.1        |
| 通信设备、计算机及其他电子设备制造业 | 14.6  | 11.4  | -3.2        |
| 电力、热力的生产和供应业       | 11.7  | 10.9  | -0.8        |
| 黑色金属冶炼及压延加工业       | 8.5   | 9     | 0.5         |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间   |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

## 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。