

证券研究报告

2011 年 5 月经济月报

证券分析师

经济增速继续放缓 政策紧缩取向不变

何庆明

S1060208120121
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

事项:

国家统计局公布 2011 年 5 月经济运行数据, 1-5 月规模以上工业增加值同比增长 14.0%, 固定资产投资同比增长 25.8%, 社会消费品零售总额同比增长 16.6%。5 月居民消费价格同比上涨 5.5%, 环比上涨 0.1%; 工业品出厂价格同比上涨 6.8%, 环比上涨 0.3%。

主要观点:

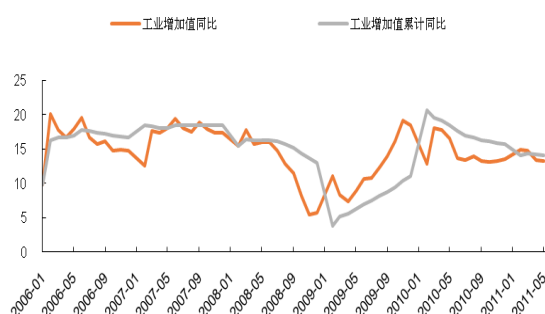
- **5 月经济增速继续放缓, 价格因素仍将对经济增长形成压制。**(1) 规模以上工业增加值增速继续回落, 规模以上工业企业利润增速放缓, 均表明经济增速在继续放缓; (2) 固定资产投资增速继续加快, 企业自筹资金占固定资产投资资金来源的比例进一步提高, 贷款占比进一步下滑, 一方面表明货币紧缩继续对这部分资金产生抑制, 另一方面则表明市场主体投资需求仍然旺盛, 目前投资主要依靠市场力量推动; (3) 消费增速仍然保持在较稳定状态; (4) 而目前物价形势仍然较为严峻, 6 月份预计通胀将迎来年内的高点, 价格上涨侵蚀经济增速难以避免, 同时考虑到 5 月制造业 PMI 先行指标继续处于回落状态, 我们认为经济增速的回落过程并未结束。
- **通胀压力仍然较大。**5 月 CPI 同比增长 5.5%, 符合市场预期, 其中食品价格上涨及逐步抬高的翘尾因素是推动 CPI 同比上涨的主要动力。我们判断整体物价压力仍较大: (1) 6 月 CPI 翘尾因素继续抬高, 达到 3.99 的峰值; (2) 主粮价格能够保持稳定, 但是由于季节性因素、周期性波动因素等影响, 肉蛋价格显著上涨, 同时受旱灾影响水产品尤其是淡水产品的价格环比仍将继续上涨。
- **增长和政策预期: 维持全年 GDP9-9.5%增长预期, 政策短期内紧缩取向难以改变。**
 - 在通胀压力和紧缩政策的双重影响下, 成本提高将继续对经济增长形成压制, 因此经济增速有所回落属意料之中。但鉴于以市场主体为主要驱动力的投资增速仍维持在高位, 消费平稳增长, 贸易顺差继续扩大, 我们维持全年 GDP9-9.5%的增速预期不变。
 - 目前仍然面临较严峻的物价形势, 同时央行对冲流动性的压力仍然较大, 政策仍将会保持紧缩的取向不变。我们仍然维持 6 月份或三季度初央行会完成一次加息的货币政策预期, 但鉴于当下高涨的中小企业融资成本, 以及经济增速放缓的现实, 未来多次、快节奏加息的可能性也在降低。

图表1 2011年5月份及2010年同期经济运行数据

项目	2011-05	2011年1-5月	2010-05	2010年1-5月
全国规模以上工业增加值	13.3%	14.0%	16.5%	18.5%
全国规模以上工业利润	-	-	-	-
固定资产投资	-	25.8%	-	25.9%
社会消费品零售总额	16.9%	16.6%	18.7%	18.2%
对外贸易-出口	19.4%	25.5%	48.5%	33.2%
对外贸易-进口	28.4%	29.4%	48.3%	57.5%
贸易顺差(亿美元)	130.5	229.7	195.3	353.9
CPI	5.5%	5.2%	3.1%	2.5%
PPI	6.8%	7.0%	7.1%	5.9%

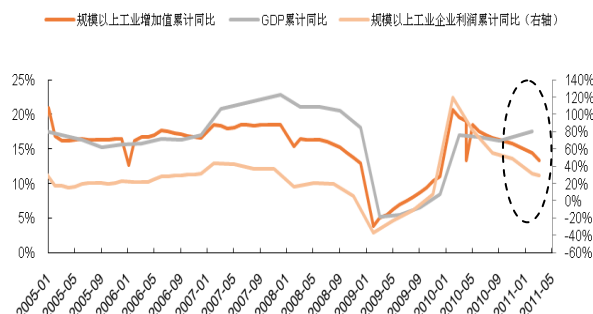
资料来源：国家统计局，海关总署

图表2 规模以上工业增加值增速继续小幅回落



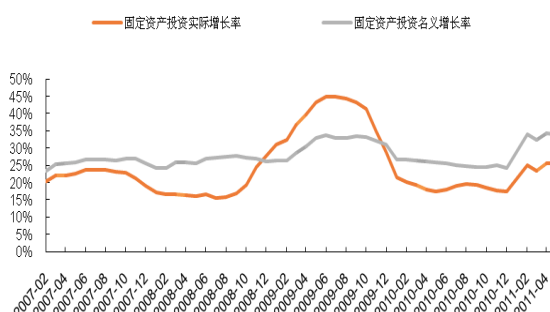
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表3 工业增加值和企业利润增速回落，经济增速回落难以避免



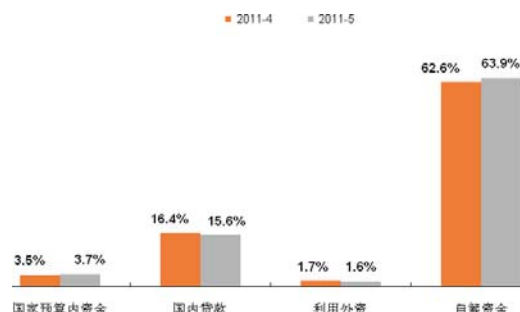
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表4 固定资产投资增速保持强劲



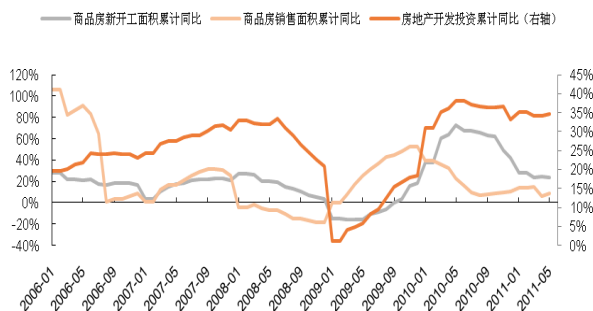
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表5 固定资产投资资金来源：企业自筹资金所占比例进一步提高



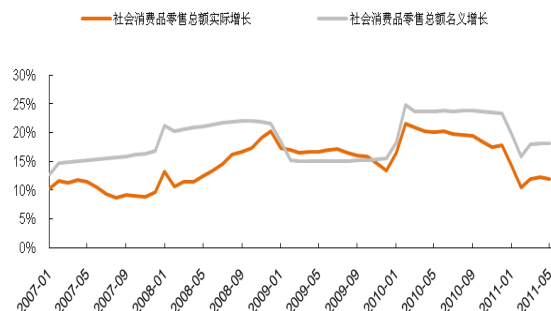
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表6 房地产开发投资增速保持强劲



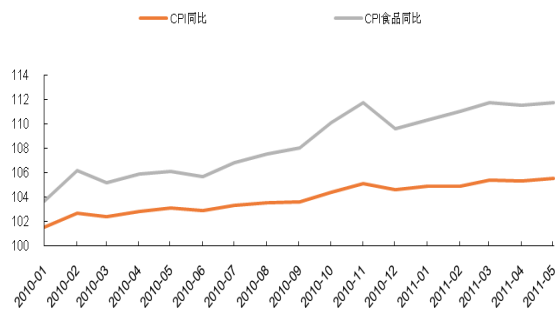
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表7 社会消费品零售总额累计增速保持平稳



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表8 食品价格上涨推动CPI继续走高



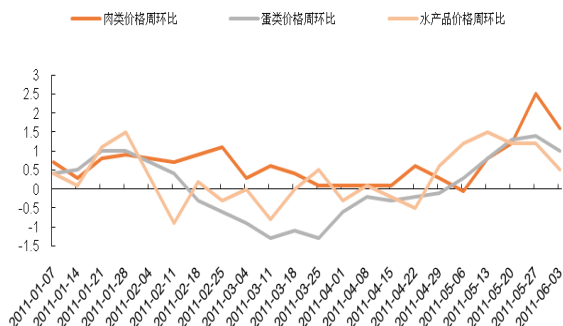
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表9 5月中旬开始农产品价格开始出现较明显反弹



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表10 肉蛋及水产品价格环比涨幅最明显



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257