

宏观报告

通胀创出新高 调准步调继续

—— 5 月份宏观数据点评

事件：2011 年 5 月宏观经济数据出台，央行再度上调存款准备金 50 个基点。

摘要：

5 月除了投资增速较意外的继续走高 0.4 个百分点以外，其它数据基本均低于预期，显示实体经济放缓的迹象还有所延续，但物价在食品和非食品共同压力下创出新高。

5 月份固定资产投资增速继续加快，特别是地方投资在加速。即便在信贷继续收缩和用电紧张的情况下，第二产业投资增速还是有明显的回升，细分行业来看，上游制造业呈继续放缓态势，而下游通用、交运、电气、通信增速维持较快。另外房地产开发投资的增速也达到 34.6%，继续回升。不过工业增加值还是呈现同比小幅放缓，特别是紧缩期间重工业增速继续放缓，但轻工业有所加快。

5 月份物价指数创出新高，符合预期。其中食品价格上涨 11.7%，贡献 CPI 上涨 3.5 个百分点，这里主要是生猪和鲜蛋涨幅比较大，5 月份生猪同比价格上涨了 40.4%。非食品价格上涨 2.9%，不乐观的是环比涨幅继续扩大，除娱乐教育文化类持平外，其它非食品项均实现环比 0.1-0.5% 不等的上涨。横向比较来看，剔除基数因素，近 10 年间 5 月出现环比上涨的仅 07 年和今年。显示新涨价动力依然较强，调控物价的压力依然较大。

出口水平比较符合预期，而进口增速要来得更高，导致顺差水平小幅弱于预期。外需偏弱的状态已有所显现，5 月份特别是对日出口水平继续滑坡。另外偏紧的政策调控导致国内需求有所走低，延续带动进口需求降温的态势，尤其是工业用原材料。本期进口量有所增长的，包括大豆，铁矿石和油类，纸浆原料和汽车。但是除大豆和铜外，其它大类进口原材料价格（按海关进口金额和数量计算）都保持了 5% 左右的增长，包括铁矿石、原油和纸浆等，进口食品的价格涨幅更为明显。可见对应国内 PPI 的有效缓解还需时日。

5 月货币供应增速继续下滑，同时，新增贷款量也低于预期，萎缩至 5516 亿，其中中长期贷款的收缩的程度要更甚于短期票据贷款类，且企业信贷收缩程度要更甚于居民户。从部分中小企业的情况来看，升值、劳动力成本上升、用电紧张或许都不及信贷收紧带来的影响更大。

发布数据当日下午，央行下午宣布上调存款准备金 50 个基点，这应到是考虑到目前投资稳步增长，通胀还将继续冲高，有效回笼货币以及央行有意控制增长迅猛的表外融资。当然同时接近年中，将使银行资金紧张的状况进一步加剧。

报告日期： 2011 年 6 月 15 日

周欣瑜

SAC 执业证书编号：S0820209120025

电话 021-32229888*3508

邮箱 zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

《经济走出回落阴霾，稳舵以对通胀洪波》

——2011 年宏观经济报告

2010.12.17

《主动调整迎来增速回落》

——2010 年下半年宏观经济

2010.6.17

《经济复苏步调“走稳”，转变发展方式“加快”》

——2010 年二季度宏观经济

2010.3.22

《货币大赛 谁先退出》

请务必阅读正文之后的重要声明

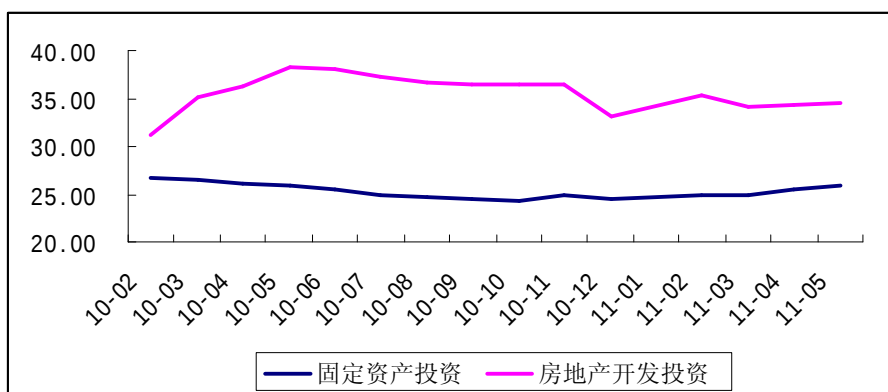
表 1、主要宏观经济数据

项目	1-5月	5月	5月同比*	5月同比	4月同比	环比
CPI	5.2%	-	5.5%	5.5%	5.3%	0.1%
PPI	7.0%	-	6.6%	6.8%	6.8%	-%
进出口: 亿美元	14017.9	3012.7		23.5%	25.9%	
出口: 亿美元	7123.8	1571.6	20%	19.4%	29.9%	
进口: 亿美元	6894.1	1441.1		28.4%	21.8%	
固定资产投资: 亿元	90255		25%	25.8%	25.4%	0.4%
社会消费品零售总额: 亿元	71268	14697	17.3%	16.9%	17.1%	1.28%
工业增加值	14%		13.2%	13.3%	13.4%	-0.1%
M2: 万亿		76.34	15.7%	15.1%	15.3%	-0.2%
M1: 万亿		26.93		12.7%	12.9%	-0.2%
M0: 万亿		4.46		15.4%	14.7%	
新增人民币贷款: 亿		5516	6000		7396	-8.1%

数据来源: 统计局 爱建证券

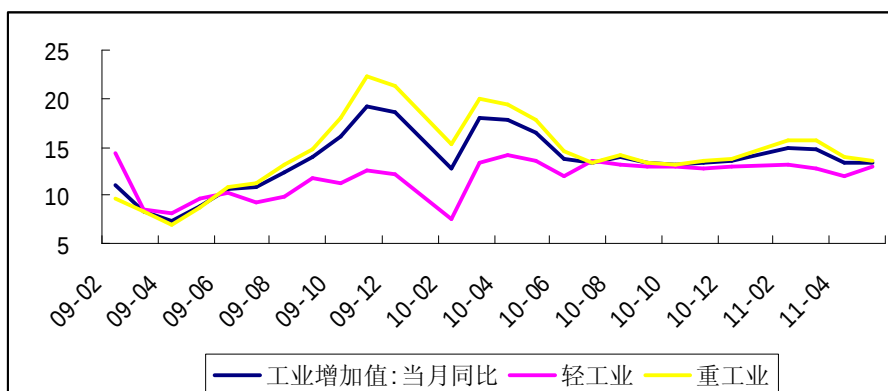
注: 5月同比* 为爱建证券预测值, 一般在统计局数据公开前一周早会公布。

图 1、固定资产投资及房地产开发继续回暖



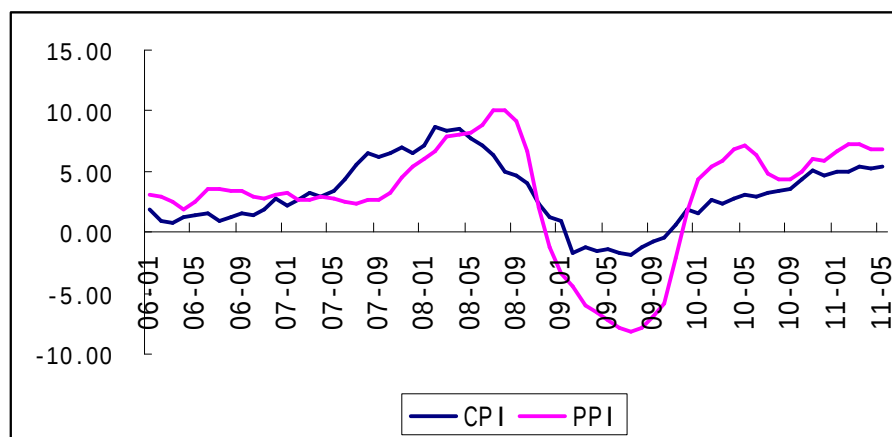
数据来源: wind 爱建证券

图 2: 轻工业增加值回升



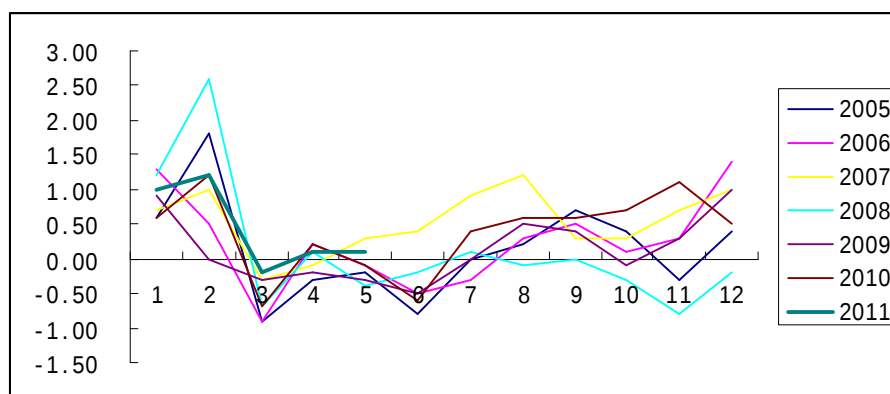
数据来源: wind 爱建证券

图 3、食品非食品推动下, 物价创新高 (%)



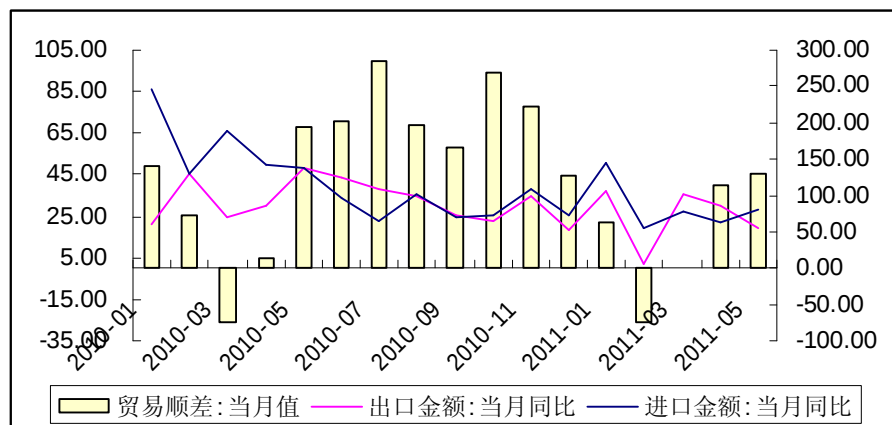
数据来源: wind 爱建证券

图 4、5 月环比继续上涨显示压力依然巨大 (%)



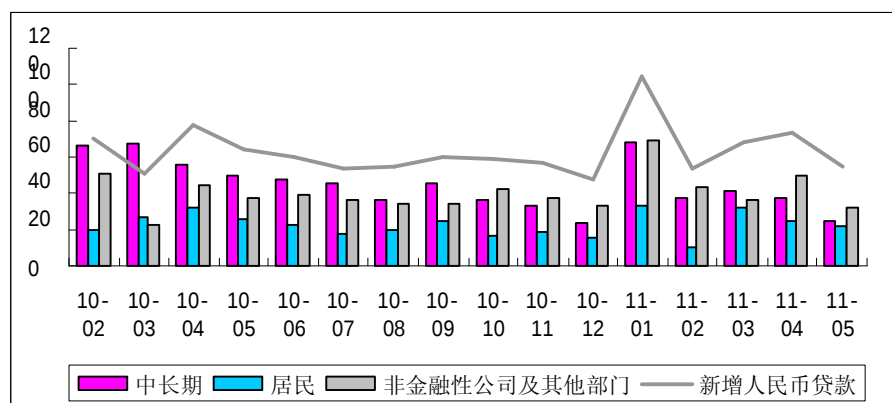
数据来源: wind 爱建证券

图 5、外需走软 进口顺差幅度弱于预期



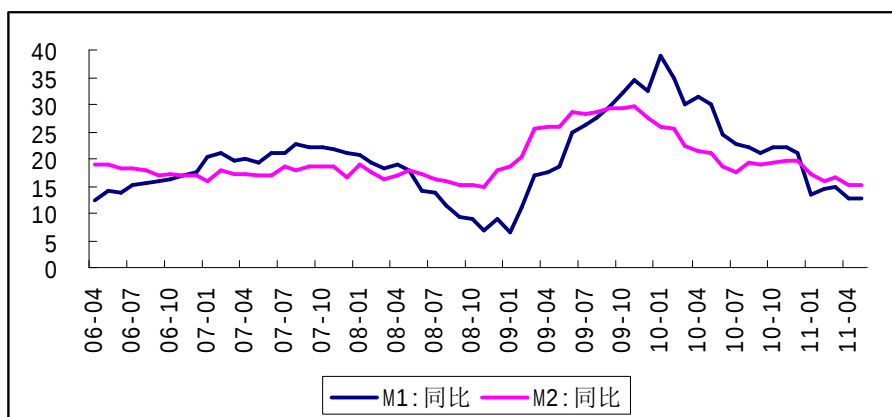
数据来源: wind 爱建证券

图 6、中长期和企业贷款需求下滑明显 (亿)



数据来源: wind 爱建证券

图 7、货币增速继续走低



数据来源: wind 爱建证券

分析师简介:

周欣瑜: 2007年加入爱建证券有限责任公司, 现从事宏观经济研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。