

日期: 2011 年 6 月 30 日

通胀到达年内高点

——2011 年 6 月份宏观经济数据预测



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120021

■ 主要观点:

通货膨胀到达年内高点

正常年份下,中国的消费品一般价格水平具有明显的季节性波动规律:每年3月、6月和11月的价格水平都是下降的。2007年,我国一般价格水平季节性波动的规律曾被打破。2010年7月份后,中国一般消费价格水平的走势再次被打破。在过量的货币供应背景下,受不良气候影响,食品价格水平被明显拉高一个台阶;由于货币没有及时回收,资源性商品价格持续高位运行,全社会涨价预期形成,并延续至今。2011年,受通货膨胀预期的影响,价格波动规律再次被打破。受基数效应的影响,下半年的CPI同比会企稳,但难以有效回落。

经济增速将见底回升

总体而言,全球经济成长步伐可放缓,但增速大幅下降的概率也不大。从国内经济运行情况外,受用电需求缺口的影响,工业产出持续位于低迷状态。从工业企业的产成品变动情况看,目前工业企业的产成品处于相对高位,去库存行为将导致2-3季度经济增速的下行,但4季度库存消化暂告一段落后,经济增速将再次回升!

报告编号:

相关报告:

国内宏观经济数据预测数

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 6 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2011 年 6 月国内重要经济数据预测（当月同比增长）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
7/15	PPI 涨幅%	7.0	6.8	6.5	6.4
7/15	CPI 涨幅%	6.1	5.5	5.4	2.9
7/10	出口增速%	18.6	23.5	25.2	39.2
7/10	进口增速%	23.5	28.4	33.6	34.1
5/10	贸易顺差（亿美元）	180	130.5	150	200.2
7/15	城镇固定资产投资%（计算数）	33.6	33.6	30.3	24.9
	当年累计% （统计数/计算数）	26.0/ 33.9	25.8/ 33.4	25.5/3 4.0	25.5
7/15	工业增加值%	12.7	13.3	13.0	13.7
	当年累计%	13.4	14.0	13.9	17.6
7/11	M2 增速%	14.1	15.1	15.5	24.5
7/11	M1 增速%	12.0	12.7	13.0	18.5
7/11	信贷新增（亿元）	4500	5516	5000	6034
	人民币信贷余额（同比）	16.5	17.1	17.0	18.2
7/15	消费增速%	16.5	16.9	16.4	18.3
	当年累计%	16.5	16.6	16.5	18.2
7/15	2 季度 GDP 增速%	上月预测：9.0		本月调整：8.8	
	当年累计%	上月预测：9.0		本月调整：9.2	

数据来源：上海证券研究所。

预测理由

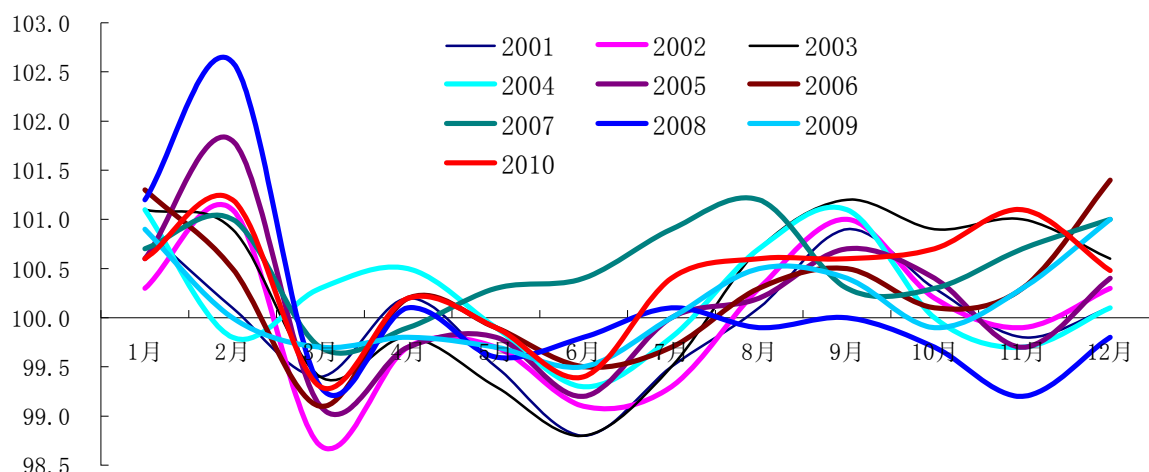
通胀到达年内高点

正常年份下，中国的消费品一般价格水平具有明显的季节性波动规律：每年 3 月、6 月和 11 月的价格水平都是下降的。这种季节性波动是符合生活实践的——国人的消费需求具有季节性，除非受到供给冲击，这个价格波动规律很少被打破。

2007 年，我国一般价格水平季节性波动的规律曾被打破。受猪肉供给的冲击，价格水平本应回落的 2 季度却反常上升。部分是由于当初对恢复猪肉生产和供应的重视，部分是受金融危机冲击导致的总需求下降，2007 年 4 季度价格水平走势即恢复了正常！

2010 年 7 月份后，中国一般消费价格水平的走势再次被打破。在过量的货币供应背景下，受不良气候影响，食品价格水平被明显拉高一个台阶；由于货币没有及时回收，资源性商品价格持续高位运行，全社会涨价预期形成，并延续至今。

图 1 中国物价的季节性波动特征 (CPI 环比变动走势)

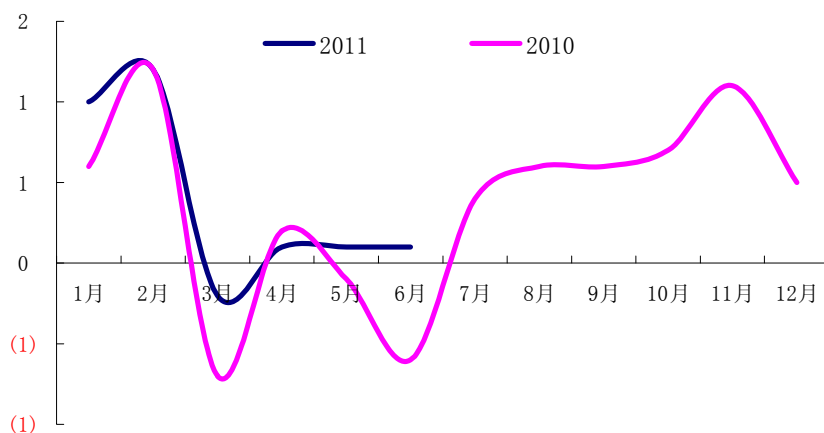


数据来源: 统计局, 上海证券研究所

2011 年, 受通货膨胀预期的影响, 价格波动规律再次被打破: 首先 3 月份时节后需求下降带来价格水平回落幅度大大小于正常年份; 其次, 5、6 月份的消费淡季价格水平仍然没有下降。按照我们的测算, 即使 6 月份的价格水平没有下降, 6 月份 CPI 同比将达到 6.1%。从商务部公布的高频数据看, 6 月价格水平仍然延续了继续上升的态势。5 月 30 日—6 月 5 日, 商务部重点监测的食用农产品价格涨幅缩小, 生产资料价格基本持平; 6 月 6 日—12 日, 商务部重点监测的食用农产品价格总体平稳, 生产资料价格小幅上涨; 6 月 13 日—19 日, 商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格小幅走高; 6 月 20 日—26 日, 商务部重点监测的食用农产品价格略有上涨, 生产资料价格小幅回落。

受基数效应的影响, 下半年的 CPI 同比会企稳, 但难以有效回落。

图 2 2011 年的物价波动 (CPI 环比变动走势)



数据来源: 统计局, 上海证券研究所

经济增速将见底回升

总体而言，全球经济成长步伐可放缓，但增速大幅下降的概率也不大。发达经济体复苏的动力虽然不是很强劲，但进一步下滑的可能性也是微乎其微。美国经济增长步伐虽然缓慢却坚定；希腊债务危机化解三步曲“政府获信任——撙节计划通过——相关立法通过”，已顺利走完所有步骤，欧债危机持续恶化的可能性也较低。

从国内经济运行情况外，受用电需求缺口的影响，工业产出持续位于低迷状态。政府已注意到中小企业经营环境的恶化情况，随着未来经济转型的推进，以及对高耗能行业的压缩力度加大，经济体系中的库存的消耗逐渐接近正常区间下方，未来产出增长将逐渐恢复。从工业企业的产成品变动情况看，目前工业企业的产成品处于相对高位，去库存行为将导致2-3季度经济增速的下行，但4季度库存消化暂告一段落后，经济增速将再次回升！

表 2 2011 年中国经济增速预测（当季同比，%）

	1Q	2Q	3Q	4Q
2009 (a)	6.6	8.2	9.7	11.4
2010 (a)	11.9	10.3	9.6	9.8
2011 (f)	9.7 (a)	8.8	9.0	10.0

数据来源：统计局、上海证券研究所

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。