



报告日期：2011年07月26日

政策再陷两难选择

——7月宏观数据预测分析

分析师

向威达:

☎010-88362905

✉xiangwd@cgws.com

执业证书编号: S1070510120002

联系人

朱琳:

☎010-88366060-8810

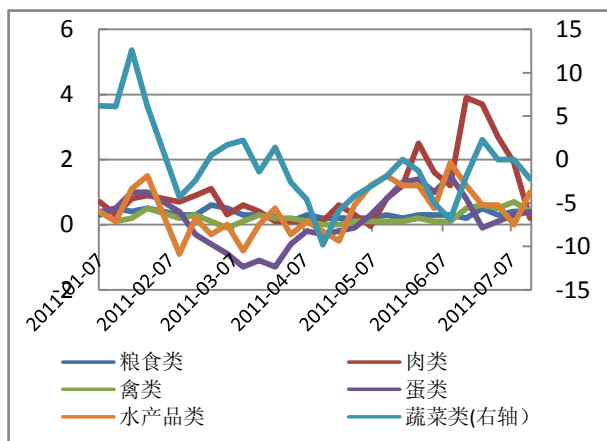
✉zhulin@cgws.com

从业证书编号: S1070111030006

事件：在当前复杂的经济走势下，宏观政策面临控通胀还是保增长的两难选择

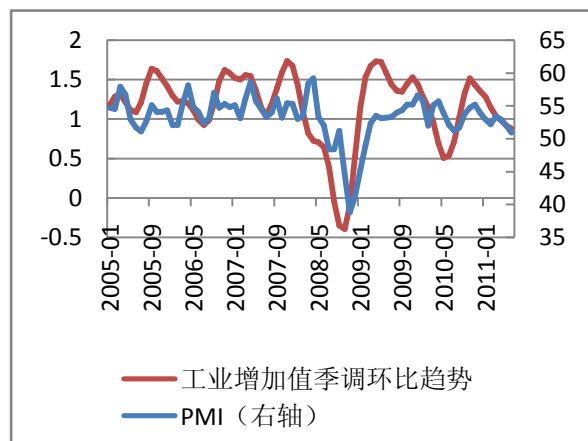
- **通胀水平居高不下，CPI可能再创新高。**按照最新数据变化，我们预计7、8、9月的CPI数据分别为6.5%、6.1%、5.7%。根据商务部公布的高频数据，7月前三周粮食环比上涨0.37%，肉类环比上涨1.65%，禽类环比上涨0.53%，水产品环比上涨0.53%，蔬菜环比下滑0.73%，预计7月CPI食品价格环比涨幅为1.4%，同比涨幅可能将达15%，综合非食品价格变化，7月CPI整体涨幅或将达到6.5%，环比0.5%。
- **经济景气下滑，增速继续探底。**工业增加值季调环比趋势值从2010年10年1.52%以来不断下滑至6月的0.88%，趋势上没有看到止跌迹象。由于工业增加值季调环比趋势值领先PMI指标2个月，这意味着7、8月内PMI指标将继续下行。从历史数据来看，7月PMI的平均值为52，8月PMI的平均值为53，均位于较低水平，预计今年7月在50.2附近，8月PMI将下行至50下方。
- **从投资角度而言**，由于商品房投资在整个固定资产投资中所占比例较大，控房价政策的延续将进一步引起商品房投资的下滑，虽然三季度内保障房建设对商品房投资下滑有部分弥补，但不能完全“对冲”商品房投资下滑带来的缺口。预计7月同比增长25.1%，8月同比增长25.5%。**从消费角度而言**，虽然6月消费增速回升，但剔除价格因素后，实际社会消费品零售增长11.24%，低于历史平均水平，6月消费增长更多的是价格原因。我们预计7、8月预测数据为17.5%，17.2%。就终端需求表现而言，房地产调控政策深入，限购地区扩大，商品房市场更多处于消化库存的阶段。汽车消费方面，预计下半年汽车消费增速将会平稳增长，但在通货膨胀高企，国内紧缩货币政策持续的情况下，下半年汽车销售情况很难回复原有30%以上的高速增长的轨道上，整个消费增速不容乐观。**从进出口数据来看**，欧盟和美国是我国的前两大贸易伙伴，6月我国对美欧的出口放缓十分明显，近期美国经济复苏步伐放缓，房地产领域和就业领域复苏疲软，欧洲债务危机加深，债务危机向欧元区核心国家（意大利等国）推化，从未来趋势来看，欧美等国复苏的趋势放缓，我国出口增速将在18%左右的低速徘徊。
- **紧缩政策或将持续。**综合来看，我们认为3季度是通胀寻顶，经济增速探底的格局。由于短期内控物价仍是政策重心，（政治局会议也体现出此点），因此紧缩货币政策全面松动的时机仍不成熟。随着政策面临双两难选择的预期加重，资本市场将更多的体现出观望情绪。

图 1: 商务部食用农产品价格指数 (周环比%)



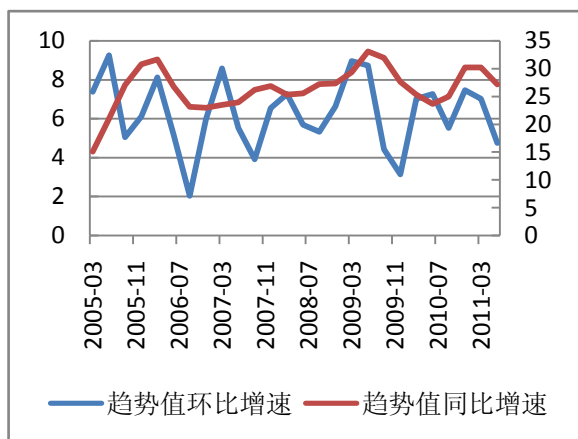
资料来源: Wind, 长城证券

图 2: PMI 与工业增加值季调环比趋势值 (%)



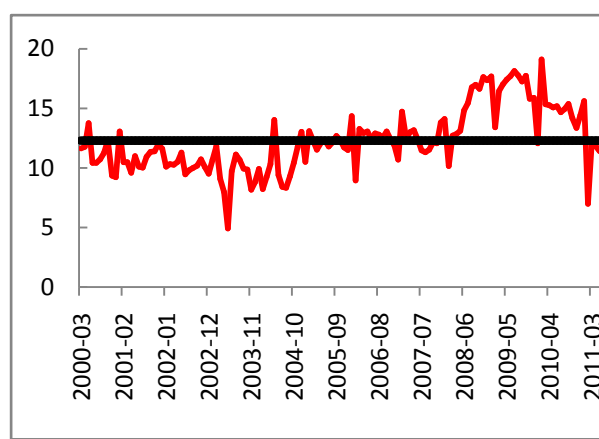
数据来源: Wind, 长城证券

图 3: 当季固定资产投资额季调趋势值



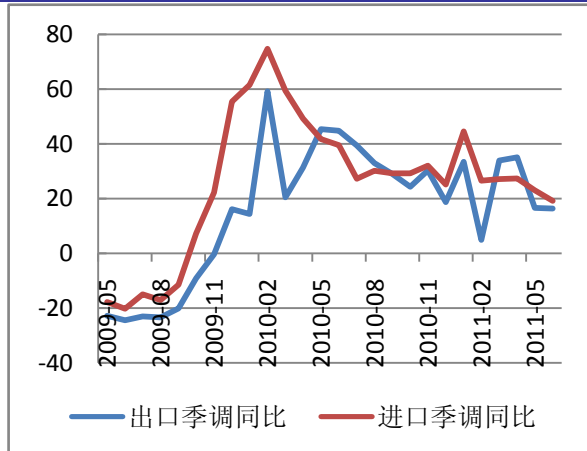
资料来源: Wind, 长城证券

图 4: 社会消费品实际同比增长 (%)



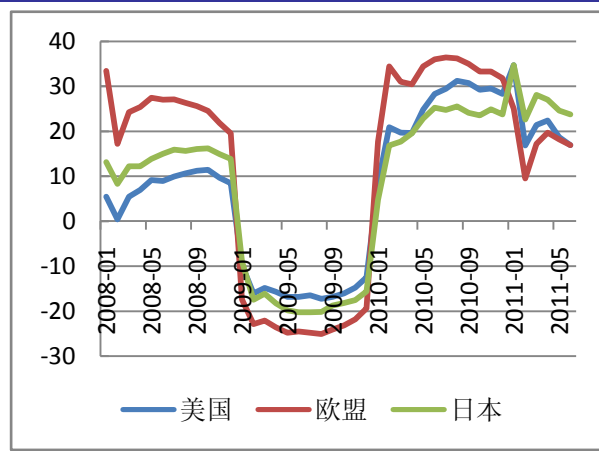
数据来源: Wind, 长城证券

图 5: 进出口金额季调同比增速 (%)



资料来源: Wind, 长城证券

图 6: 分国别出口累计同比 (%)



数据来源: Wind, 长城证券

研究员介绍

向威达：长城证券金融研究所所长，2006年进入长城证券研究所。。

朱琳：南开大学金融工程学硕士，2010年11月进入长城证券研究所。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇：从业资格证书编号：S1070108071121，0755-83516231，13760273833，liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁：从业资格证书编号：S0630110060053，010-88366060-8865，13911393598，yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌：从业资格证书编号：S1070109111501，021-61680354，13321976702，wwc@cgws.com

谢彦蔚：从业资格证书编号：S1070111030008，021-61680314，18602109861，xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%；

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间；

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间；

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



长城证券有限责任公司

GREATWALL SECURITIES CO., LTD

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>