

日期: 2011 年 7 月 28 日

勿轻言价格拐点

——2011 年 7 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:

价格拐点仍存疑

6 月通胀高点的推理逻辑是: 当前的价格水平涨势会很快得到控制, 价格绝对水平的波动会在一个更高的水平上恢复到正常的波动格局; 由于本轮价格的加速上涨始于 2010 年下半年, 受基数效应的影响, 下半年的 CPI 同比回落。但是, 目前我们仍未看到价格涨势缓解。即使价格涨势马上得到控制, 价格水平的波动走势恢复到正常, 年内通货膨胀也将在高位盘恒 3-4 月; 如果目前涨势延续, 通货膨胀仍将再创新高; 纵使价格水平走向开始向下, 未来通货膨胀水平也难以快速有效下降!

投资增速仍将维持高位

投资仍是当前中国经济的第一推动力。目前的投资增速已恢复到中国经济快速增长阶段的长期均衡区间, 短期内仍将高位持续。随着中国城市化快速进程的结束, 未来的中国投资增速会随着房地产投资增速的下降而下降, 但短期内还将在目前高位水平上持续。随着大规模建设计划高峰期过去, 投资增速长期看是会下降的。

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 7 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2011 年 7 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
8/9	PPI 涨幅%	7.6	7.1	7.0	4.8
8/9	CPI 涨幅%	6.4	6.4	6.2	3.3
8/10	出口增速%	16.8	19.3	18.6	38.1
8/10	进口增速%	19.9	17.9	23.5	22.7
8/10	贸易顺差（亿美元）	300	222.7	180	287.3
8/9	城镇固定资产投资%（计算数）	10.0	11.8	33.6	22.4
	当年累计% （统计数/计算数）	23.0/ 23.9	25.6/ 27.1	26.0/ 33.9	24.9/ 25.0
8/9	工业增加值%	16.0	15.1	12.7	13.4
	当年累计%	14.0	14.3	13.4	17.0
8/15	M2 增速%	15.5	15.9	14.1	17.6
8/15	M1 增速%	13.0	13.1	12.0	22.9
8/15	信贷新增（亿元）	4500	6339	4500	5328
	人民币信贷余额（同比）	15.0	16.9	16.5	18.4
8/9	消费增速%	17.5	17.7	16.5	16.9
	当年累计%	16.9	16.8	16.5	18.2
10/18	3 季度 GDP 增速%	上月预测：9.0		本月调整：9.2	
	当年累计%	上月预测：9.0		本月调整：9.5	

数据来源：上海证券研究所。

预测理由

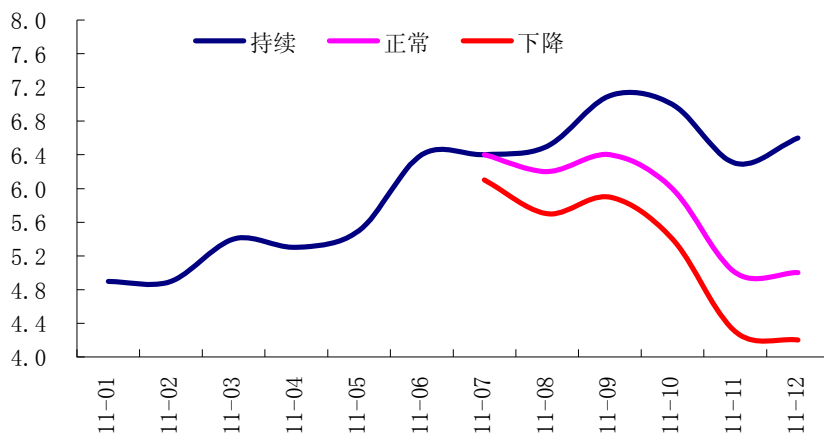
价格拐点仍存疑

我们先前曾认为，下半年价格会回落，推理逻辑是：当前的价格水平涨势会很快得到控制，价格绝对水平的波动会在一个更高的水平上恢复到正常的波动格局。由于本轮价格的加速上涨始于 2010 年下半年，受基数效应的影响，下半年的 CPI 同比回落。但是，目前我们仍未看到价格涨势缓解。

从商务部公布的高频数据看，7 月价格水平仍然延续了继续上升的态势。6 月 27 日至 7 月 3 日，商务部重点监测的食用农产品价格涨幅缩小，生产资料价格继续回落；7 月 4 日至 10 日，商务部重点监测的食用农产品价格涨幅缩小，生产资料价格小幅回升；7 月 11 日至 17 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格继续回升；7 月 18 日至 24 日，商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格均小幅上涨。因此，我们给予 CPI 环比与上月相同上涨速度的判断，转化为同比数值也恰好维持相等。即使价格涨势马上得到控

制，价格水平的波动走势恢复到正常，年内通货膨胀也将在高位盘恒3-4月；如果目前涨势延续，通货膨胀仍将再创新高；纵使价格水平走向开始向下，未来通货膨胀水平也难以快速有效下降！

图 1 中国通货膨胀预测走势（当月同比，%）

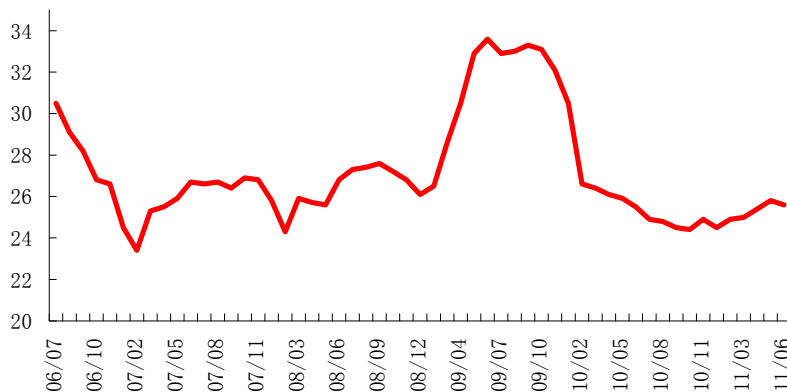


数据来源: Wind, 上海证券研究所

投资增速仍将维持高位

投资仍是当前中国经济的第一推动力。目前的投资增速已恢复到中国经济快速增长阶段的长期均衡区间，短期内仍将高位持续。随着中国城市化快速进程的结束，未来的中国投资增速会随着房地产投资增速的下降而下降，但短期内还将在目前高位水平上持续。投资的高增长不会自动实现，尤其是在经济结构失衡，以及前期投资进程被人为扭曲之后。为了延续“四万亿”建设计划之后投资动力，中国推出后续4万亿的水利建设计划；为了弥补房地产调控带来的商品房投资下降，中国加快了1000万套保障房建设的步伐。我们预计，随着大规模建设计划高峰期过去，投资增速长期看是会下降的。

图 1 中国通货膨胀预测走势（当月同比，%）



数据来源: Wind, 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。