

宏观报告

通胀尚未了 政策宜偏紧

—— 7 月份宏观数据点评

事件：2011 年 7 月宏观经济数据出台。

摘要：

7 月数据相对平稳，即便是 CPI 创出了本轮周期的新高，也因为之前已有比较充分的预期，而淡化了其对于市场的影响和冲击。相比之下，外围经济的状况和政策的变数增多，给国内的政策走向带来一定的压力。

7 月份固定资产投资增速维持平稳，季调环比增长 0.27%。其中房地产开发投资有所反弹，单月同比增幅回升到 36.55% 的水平。地方投资也依然维持在 28% 的高位。13 个大行业中，铁路运输业增速出现了负增长。工业增加值增速回落至 14%，季调环比增长 0.9%，显示进一步放缓。

7 月物价指数继续创出新高达 6.5%，因为之前市场对其已有比较充分的预期，因此对市场的影响和冲击相对有限。这之中食品上涨 14.8%，起到了主要贡献。从近期统计局公布的细分食品项下数据，还可以大致计算出几类主要食品在 CPI 中的权重，包括食品整体占 29.6%、粮食占 2.7%、肉禽制品 6.2%（其中猪肉占 2.5%）、蛋类 0.7%、水产品 2.3%、鲜菜 2.5%。CPI 在 7 月的环比涨幅也同样要高于往年平均水平，仅次于 07 年同期。尽管我们已多次强调下半年在基数作用下，CPI 将步入回落通道。这里还是有必要和去年同期做一个比较。因为同样的条件是，基数因素回落；物价特别是食品环比走升；而导致去年同期物价没能有效回落的因素更多来自于外围，包括自然灾害导致减产（当然这个无法保证今年没有）以及 QEII 后流动性释放带来的大宗商品和粮食价格上涨。因此关于 CPI 回落的判断虽然主要是出于基数作用（今年影响程度高于去年），而关键点却在于大宗市场的稳定。一方面，发达国家复苏偏弱以及新兴市场紧缩显效，另一方面，美国的 QEIII 依然是最后的考虑。因此判断下半年 CPI 将步入回落通道，但回落的幅度可能相对有限。

7 月出口规模再度刷新了上月的历史纪录，顺差水平进一步扩大。从重点商品出口来看，下游初级消费品继续呈现季节性好转。同时初级生产资料的进口环比也有所增加，显示生产制造正孕育企稳。预计出口还将持续季节性回暖。

报告日期： 2011 年 8 月 12 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

由于外围市场的变化，货币政策转向的期待似乎日益强烈。这方面我们的看法如下：倾向于再度上调1次基准利率，前提是维持稳健偏紧的货币环境。理由是1、有利于进一步通胀及预期的管理。下半年的通胀状况，不是说拐点显现，8月CPI低于7月就结束了。就目前的情况来看，下半年通胀回落的程度将相对有限，而全年通胀水平很可能显著高于之前的通胀目标。2、保持生产制造增速在正常水平，以保持其对初级、大宗商品的正常需求。3、应对下半年可能的外围流动性冲击。欧美的疲弱将导致其退出宽裕货币的步伐缓慢，同时谁也不能保证美国一定没有第三轮量化宽松，或者债务忧虑释放后的风险偏好回升。下半年我国可能依然面临热钱流入的挑战。以我国目前的利率水平和半开放程度，上调利率不至于构成对热钱的吸引，而稳健偏紧却更有利于持续控制好资产价格。

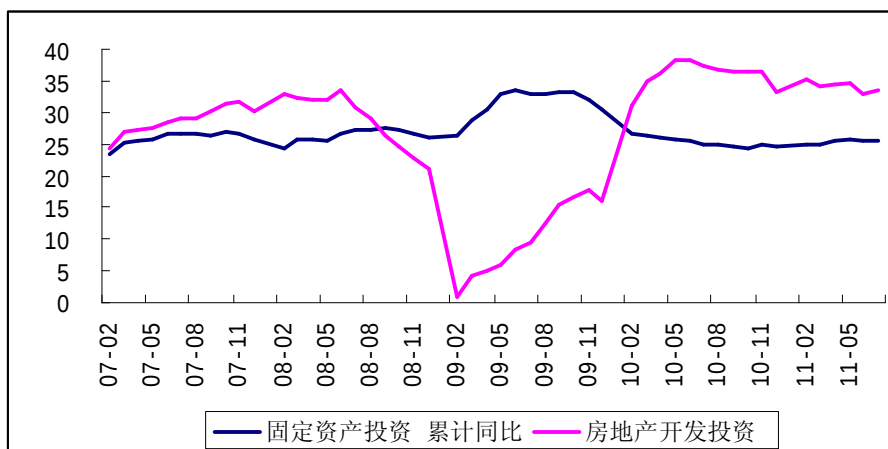
表 1、主要宏观经济数据

项目	1-7月	7月	7月同比*	7月同比	6月同比	环比
CPI	5.5%	-	6.4%	6.5%	6.4%	0.5%
PPI	7.1%	-	7.2%	7.5%	7.1%	0%
进出口: 亿美元	20225	3187		21.5%	18.5%	
出口: 亿美元	10493	1751	18%	20.4%	17.9%	
进口: 亿美元	9731	1436		22.9%	19.3%	
固定资产投资: 亿元	152420		25.2%	25.4%	25.6%	0.27%
社会消费品零售总额: 亿元	100241	14408	17.5%	17.2%	17.7%	1.26%
工业增加值	14.3%		14.3%	14%	15.1%	-1.1%
M2: 万亿			15.2%		15.9%	
M1: 万亿					13.1%	
M0: 万亿					14.4%	
新增人民币贷款: 亿	4.17	6337	5500			

数据来源: 统计局 爱建证券

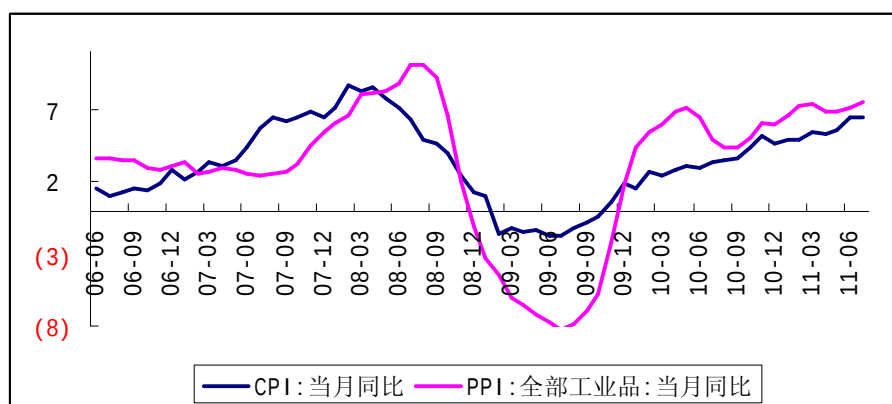
注: 7月同比*为预测数据, 数据公布前一周公布。

图 1、投资维持平稳



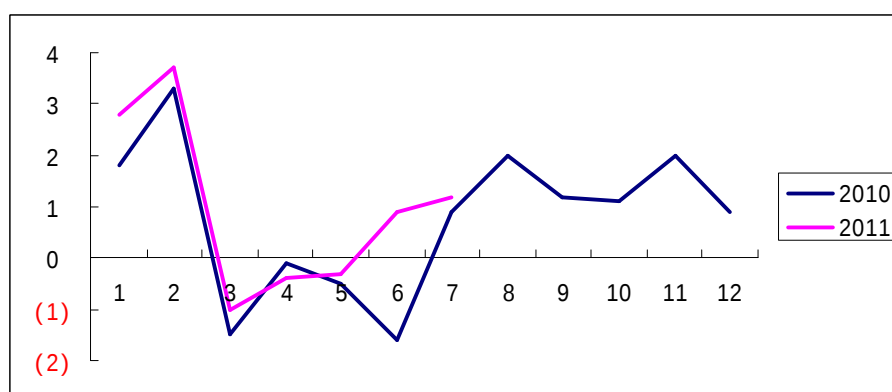
数据来源: wind 爱建证券

图 2: 通胀水平创新高



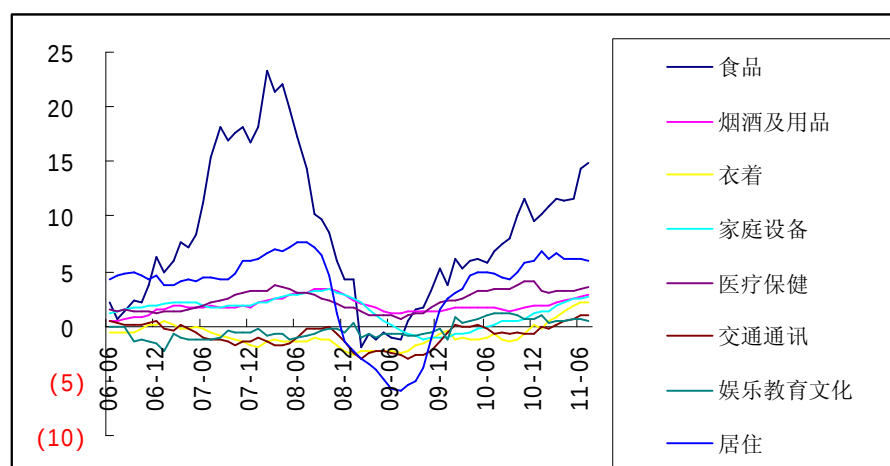
数据来源: wind 爱建证券

图 3、与去年同期环比走势比较



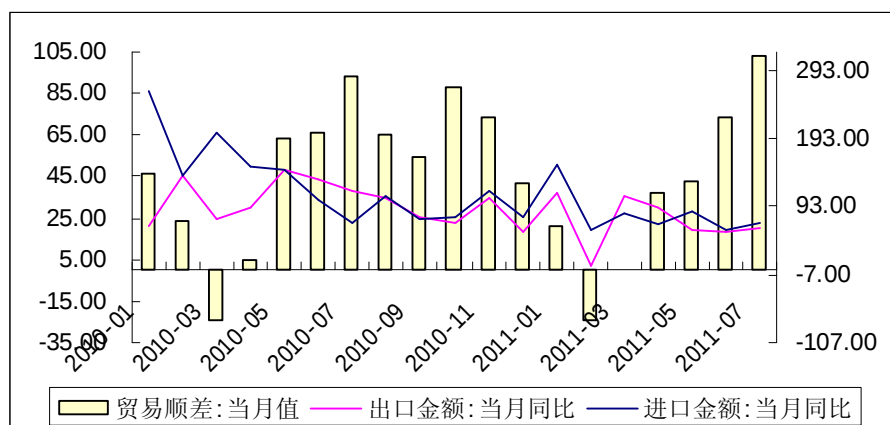
数据来源: wind 爱建证券

图 4、除居住外其他分享普遍上扬



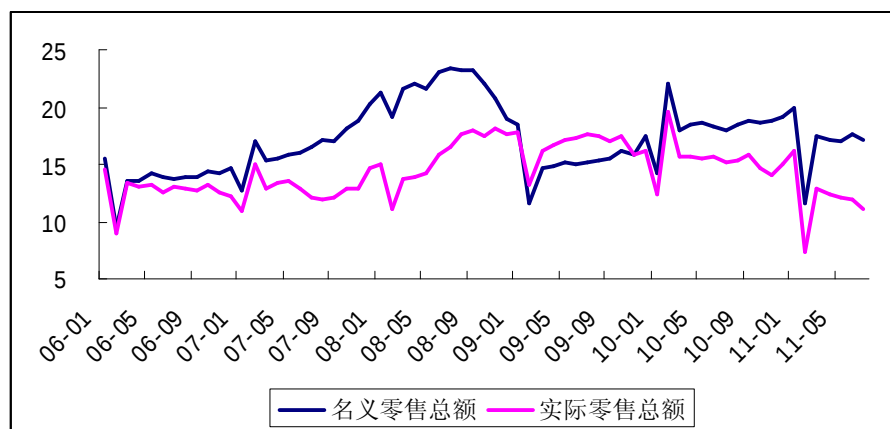
数据来源: wind 爱建证券

图 5、出口季节性回暖，顺差水平进一步改善（%）



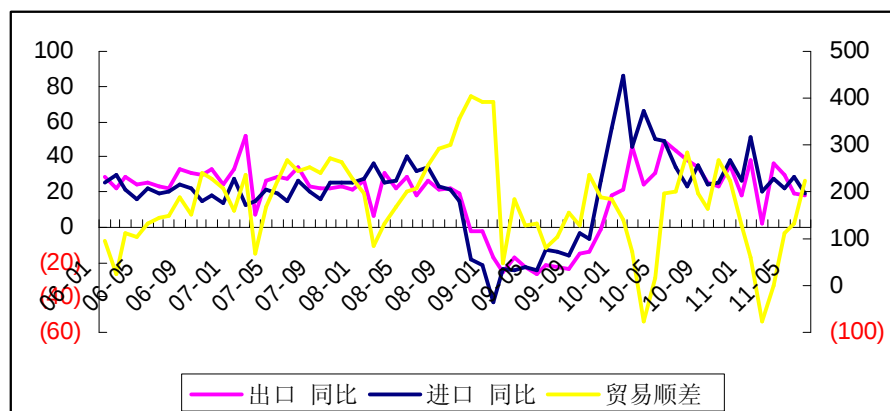
数据来源：wind 爱建证券

图 6、实际消费增速回落至 11.1%



数据来源：wind 爱建证券

图 7、顺差水平有所改善（亿美元）



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。