

分析师： 李冒余 (8621) 68751605 limy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120003

联系人： 王夏儒 (8621) 68751610 wangxr@cjsc.com.cn

2011 年 8 月份主要经济数据前瞻

报告要点

■ 通胀：预计 8 月 CPI 同比为 6%，PPI 为 6.8%

我们预计 8 月 CPI 将在 6% 的水平，7 月高点后首现回落。其中食品项方面同比增速预计将在 13.3% 左右，非食品项则在 2.8% 左右。从商务部监测的食品数据来看，占比重最大的猪肉价格环比基本持平，但是由于去年同期猪肉价格升势明显，所以猪肉价格同比增速上从上月 66% 快速回落到本月的 53% 左右。而由于部分海域禁渔期结束，鲜活海产品上市量增加，水产品批发价格 8 月以来持续下降，且降幅逐渐扩大。8 月份国内生产资料价格明显出现了分化的走势。国际需求衰弱造成的国际大宗商品价格的回落直接带动了国内橡胶、化肥、有色金属等产品价格下降。水泥以及钢材则是受到开工旺季再度到来、部分地区电力供应不足库存下降较快的双重影响，价格都有所上浮。对于 8 月的 PPI 而言，我们预计同比增幅为 6.8% 左右，回落趋势开始逐渐确立。对于通胀，我们的判断是顶部正在形成，但是见顶回落将是一个较长的过程，同时必须警惕四季度需求重新旺盛所造成的供需缺口扩大。

■ 货币：预计 8 月 M1、M2 同比增速分别为 12.1% 与 13.9%

央行近日出台了将商业银行保证金存款中的承兑汇票、信用证、保函保证金存款纳入存款准备金的缴存范围的通知。粗略估算下来，这将导致约 8000 亿元准备金的上缴，虽然上缴过程从 9 月 5 日起共计 6 个月，但是考虑到未来 6 个月内公开市场到期资金量仅为 9740 亿元，且分布很不均匀。同时由于避险情绪以及海外需求的低迷直接导致外汇占款下降迅速，预计年内央行公开市场回笼力度将大大减弱，上调准备金率的可能基本被消灭。针对于 8 月 M1、M2，我们预计同比增速分别在 12.1% 与 13.9%，新增信贷方面预计规模约在 5000 亿。

■ 生产：预计 8 月固定资产投资累计同比增长 25.1%，工业增加值同比增长 13.7%

上半年新开工项目的减少正在传导至后续投资层次，尽管投资对于紧缩政策以及需求并不十分敏感，但动车事件以及地方融资平台信用事件的连续爆出还是在一定程度上从项目以及资金两方面打击到了投资增速。我们判断 8 月份固定资产投资完成额累计同比约在 25.1%，工业增加值同比则继续小幅回落至 13.7% 左右。

■ 消费：预计 7 月社会零售总额同比增长 17.0%

尽管消费者信心指数对于消费支出并无领先性，其二季度以来回落的趋势对于消费增速见缓也有一定指示意义。预计 8 月社会零售总额同比预计在 17% 左右，继续小幅回落。

■ 进出口：预计 8 月出口同比 22.3%，进口同比 23.6%

由于对日出口的快速反弹，7 月出口数据高于预期值，日本作为中国重要贸易伙伴，走出地震影响势必对于我国出口产生有利的影响。但注意到美国与欧盟经济受到债务危机困扰在未来较长一段时间内将势必表现疲软，下半年整体出口形势还是需要谨慎。而由于国内通胀较高，国内需求出现了向海外转移的趋势，需求结构出现调整，进口数据的改善并不直接代表了国内需求回暖。参考 PMI 的新订单数据，我们对于 8 月进出口贸易数据做出判断，出口增速预计为 22.3%，进口为 23.6%。

表 1: 2011 年 8 月主要宏观数据预测值

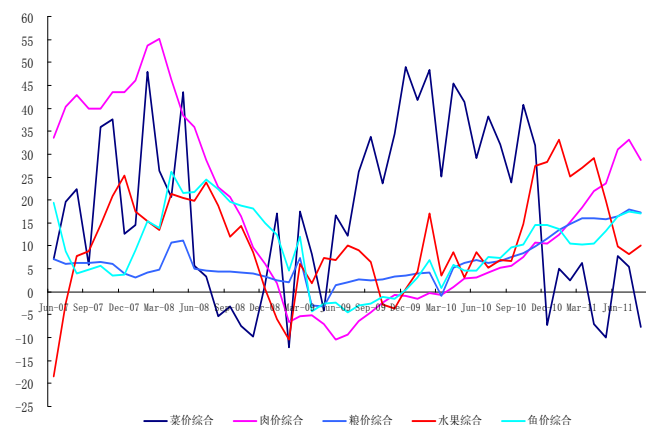
	2011			2010		
	8月	7月	6月	8月	7月	6月
M1同比	12.1	11.6	13	21.9	22.9	24.6
M2同比	13.9	14.7	15.9	19.2	17.6	18.5
CPI	6.0	6.5	6.4	3.5	3.3	2.9
PPI	6.8	7.5	7.1	4.3	4.8	6.4
消费品零售	17.0	17.2	17.7	18.4	17.9	18.3
固定资产投资	25.1	25.4	25.6	24.8	24.9	25.5
工业增加值	13.7	14	15.1	13.9	13.4	13.7
出口	22.3	20.4	17.9	34.4	38.1	43.9
进口	23.6	22.9	19.3	35.2	22.7	34.1

资料来源: 长江证券研究部

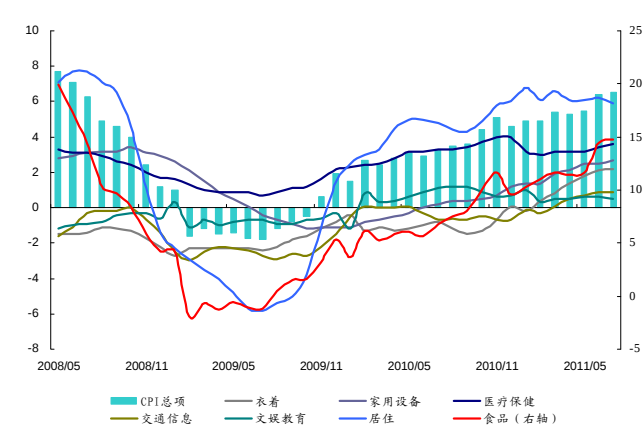
通胀: 预计 8 月 CPI 为 6%, PPI 为 6.8%

我们预计 8 月 CPI 将在 6% 的水平, 出现 7 月高点后的首次回落。其中食品项方面同比增速预计将在 13.3% 左右, 非食品项则在 2.8% 左右。从商务部监测的食品数据来看, 占比最大的猪肉价格环比基本持平, 但是由于去年同期猪肉价格升势明显, 所以猪肉价格同比增速上从上月 66% 快速回落到本月的 53% 左右, 这对于 CPI 回落意义巨大。而由于部分海域禁渔期结束, 鲜活海产品上市量增加, 江苏、湖北等主产区淡水鱼陆续上市, 水产品批发价格 8 月以来持续下降, 且降幅逐渐扩大。

8 月份国内生产资料价格明显出现了分化的走势。国际需求衰弱造成的国际大宗商品价格的回落直接带动了国内橡胶、化肥、有色金属等产品价格下降。水泥以及钢材则是受到开工旺季再度到来、部分地区电力供应不足库存下降较快的双重影响, 价格都有所上浮。考虑到部分地区部分品种的上涨不足以形成全国性的价格上涨趋势, 如华东地区水泥价格就出现了超预期的小幅下降。同时, 最新的美联储议息会议并没有提到 QE3, 那么短期内输入性通胀的压力并不大。对于 8 月的 PPI 而言, 我们预计同比增幅为 6.8% 左右, 回落趋势开始逐渐确立。对于通胀, 我们的判断是顶部正在形成, 但是见顶回落将是一个较长的过程, 同时必须警惕四季度需求重新旺盛所造成的供需缺口扩大。

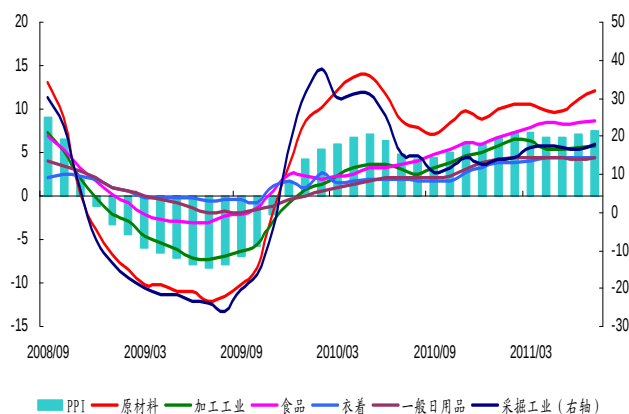
图 1: CPI 食品分项拟合指数


资料来源: 商务部、长江证券研究部

图 2: CPI 及其各分项


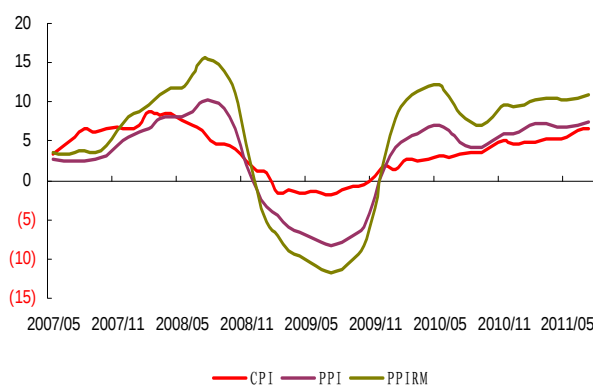
资料来源: CEIC、长江证券研究部

图 3: PPI 及其各分项



资料来源: CEIC、长江证券研究部

图 4: CPI、PPI 及 PPIRM

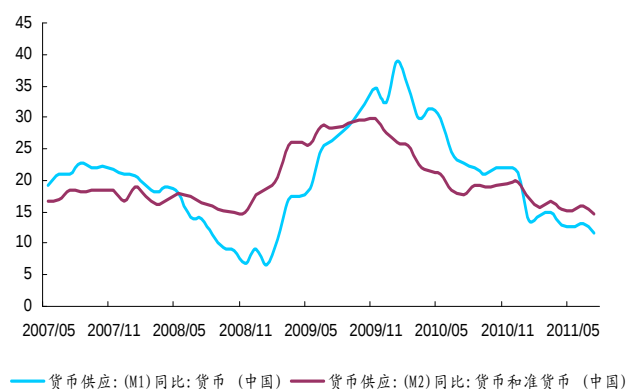


资料来源: CEIC、长江证券研究部

货币: 预计 8 月 M1、M2 同比增速分别为 12.1%与 13.9%

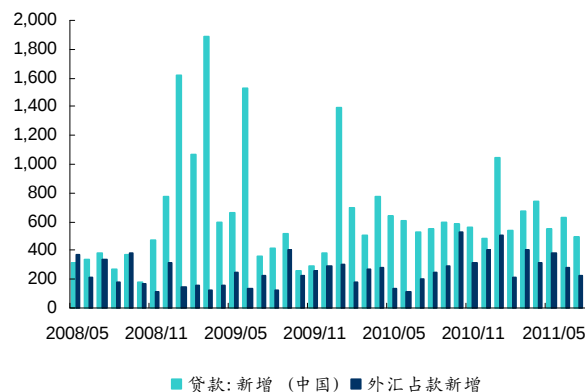
央行近日出台了将商业银行保证金存款中的承兑汇票、信用证、保函保证金存款纳入存款准备金的缴存范围的通知。粗略估算下来, 这将导致约 8000 亿元准备金的上缴, 虽然上缴过程从 9 月 5 日起共计 6 个月, 但是考虑到未来 6 个月内公开市场到期资金量仅为 9740 亿元, 且分布很不均匀。同时由于避险情绪以及海外需求的低迷直接导致外汇占款下降迅速, 预计年内央行公开市场回笼力度将大大减弱, 上调准备金率的可能基本被消灭。针对于 8 月 M1、M2, 我们预计同比增速分别在 12.1%与 13.9%, 新增信贷方面预计规模约在 5000 亿。

图 5: M1 与 M2 同比

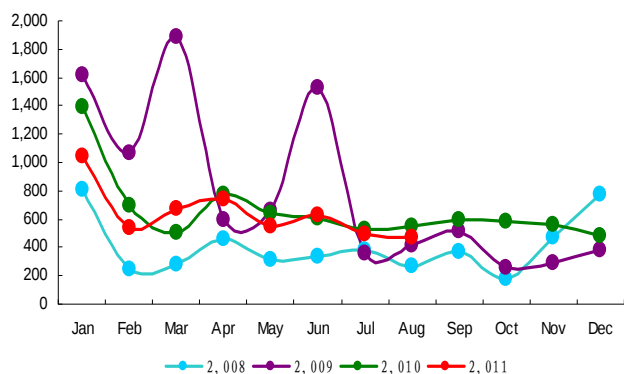


资料来源: 长江证券研究部

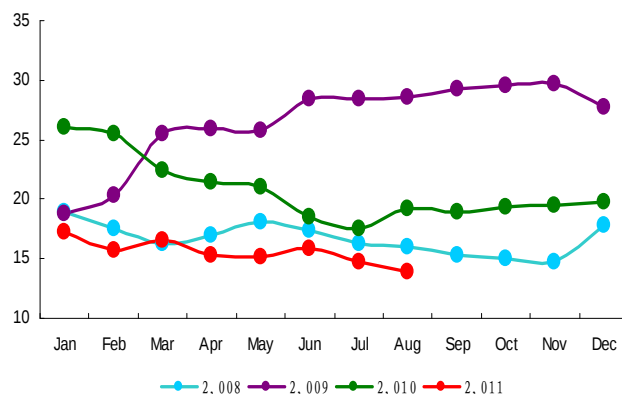
图 6: 新增贷款与外汇占款 (十亿人民币)



资料来源: 长江证券研究部

图 7：人民币新增贷款


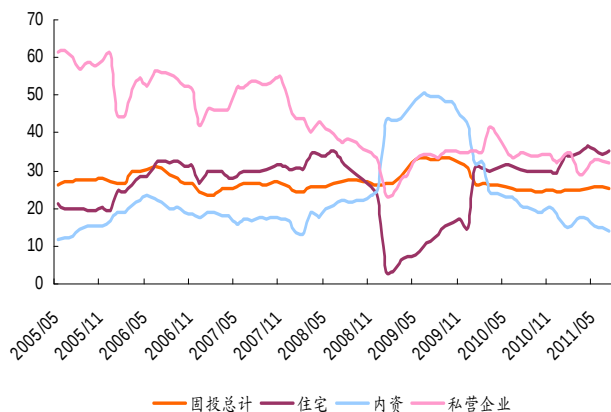
资料来源：长江证券研究部

图 8：M2 同比季节性


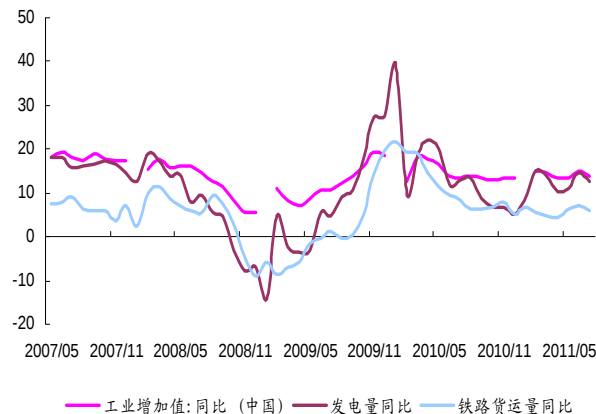
资料来源：长江证券研究部

生产：预计 8 月固定资产投资累计同比增长 25.1%，工业增加值同比增长 13.7%

上半年新开工项目的减少正在传导至后续投资层次，尽管投资对于紧缩政策以及需求并不十分敏感，但动车事件以及地方融资平台信用事件的连续爆出还是在一定程度上从项目以及资金两方面打击到了投资增速。我们判断 8 月份固定资产投资完成额累计同比约在 25.1%，工业增加值同比则继续小幅回落至 13.7% 左右。

图 9：固定资产投资及其分项增速


资料来源：CEIC、长江证券研究部

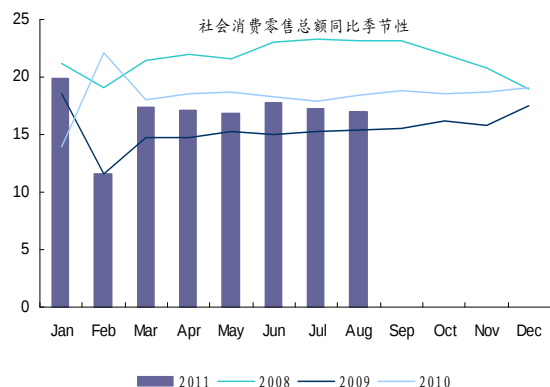
图 10：工业增加值，发电量以及铁路货运量


资料来源：CEIC、长江证券研究部

消费：预计 8 月社会零售总额同比增长 17.0%

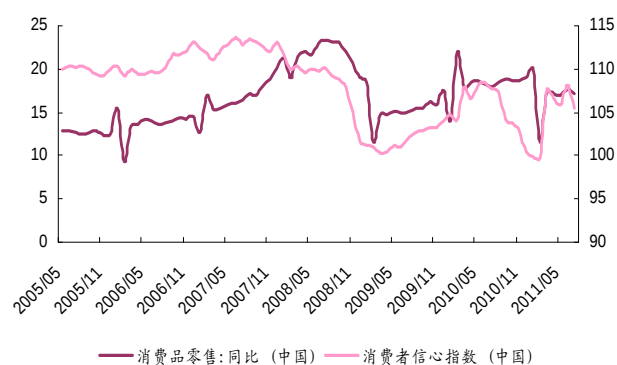
通胀、利好政策的退出以及高基数三大因素对于汽车、家电等耐用消费的影响非常明显，消费增长更多地集中于必需消费品。同时银行信贷的收紧不光对于房地产销售，对于耐用消费品销售也造成了拖累。尽管消费者信心指数对于消费支出并无领先性，其二季度以来回落的趋势对于消费增速见缓也有一定指示意义。预计 8 月社会零售总额同比预计在 17% 左右，继续小幅回落。

图 11: 社会零售总额同比季节性



资料来源: 长江证券研究部

图 12: 消费品零售同比与消费者信心指数

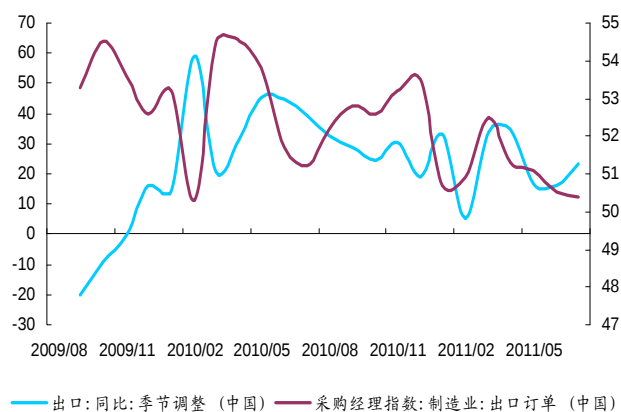


资料来源: CEIC、长江证券研究部

进出口: 预计 8 月出口同比 22.3%，进口同比 23.6%

由于对日出口的快速反弹，7 月出口数据高于预期值，日本作为中国重要贸易伙伴，走出地震影响势必对于我国出口有有利的影响。但注意到美国与欧盟经济受到债务危机困扰在未来较长一段时间内将势必表现疲软。下半年整体出口形势还是需要谨慎。而由于国内通胀较高，国内需求出现了向海外转移的趋势，需求结构出现调整，进口数据的改善并不直接代表了国内需求回暖。参考 PMI 的新订单数据，我们对于 8 月进出口贸易数据做出判断，出口增速预计为 22.3%，进口为 23.6%。

图 13: 出口同比与 PMI 出口订单指数



资料来源: 长江证券研究部

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部首席宏观策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

王夏儒，上海财经大学公共管理硕士，现为长江证券策略部高级分析师，研究领域为宏观经济与债券市场。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。