

日期: 2011 年 8 月 30 日

价格略升 经济平稳

——2011 年 8 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:

通胀水平或再上升

本轮通货膨胀的根源和基础是货币超发。在货币没有被有效回收前,一般价格水平上涨的趋势不会停止或改变,价格涨势顶多出现临时的波动,一般价格水平上涨的趋势不会停止或改变。货币推动的上涨不会是同步的,供给环节出问题的商品会率先成为推动整体价格水平上升的关键商品,2010 年下半年时的粮食和 2011 年猪肉就先后充当了推动价格水平的关键商品。

经济运行基本平稳

虽然海外金融市场形势不稳,发达国家经济增长乏力,但国内的消费和投资增长依然较为强劲。投资作为我国经济增长的第一推动力,依然保持在高位,新增投资结束了年初的剧降趋势,快速反弹,说明后续增长势头仍能维持。房地产投资在保障房建设的推动下,也保持了平稳的态势。投资增速未来即使有所回落,幅度也不会太大。出口需求的季节性回升,抵消了国内需求增速的疲弱状况,经济总需求基本保持平稳,因而工业生产也保持了平稳的态势。

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 8 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2011 年 8 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
9/9	PPI 涨幅%	7.1	7.5	7.6	4.3
9/9	CPI 涨幅%	6.6	6.5	6.4	3.5
9/10	出口增速%	27.8	20.1	16.8	34.4
9/10	进口增速%	25.8	22.9	19.9	35.2
9/10	贸易顺差（亿美元）	280	314.8	300	200.4
9/9	城镇固定资产投资%（计算数）	27.8	27.7	10.0	23.9
	当年累计% （统计数/计算数）	25.5/ 27.3	25.4/ 27.2	23.0/ 23.9	24.8
8/9	工业增加值%	13.1	14.0	16.0	13.9
	当年累计%	14.0	14.3	14.0	16.6
9/15	M2 增速%	14.5	14.7	15.5	19.2
9/15	M1 增速%	11.8	11.6	13.0	21.9
9/15	信贷新增（亿元）	4500	4926	4500	5452
	人民币信贷余额（同比）	16.2	16.6	15.0	18.6
9/9	消费增速%	17.4	17.2	17.5	18.4
	当年累计%	16.7	16.8	16.9	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

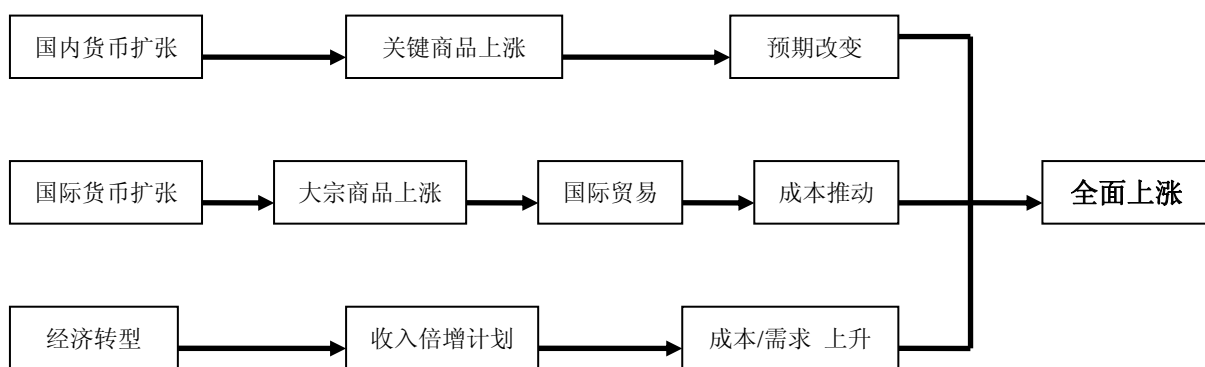
通胀水平或再上升

本轮通货膨胀的根源和基础是货币超发。在货币没有被有效回收前，一般价格水平上涨的趋势不会停止或改变，价格涨势顶多出现临时的波动，一般价格水平上涨的趋势不会停止或改变。货币推动的上涨不会是同步的，供给环节出问题的商品会率先成为推动整体价格水平上升的关键商品，2010 年下半年时的粮食和 2011 年猪肉就先后充当了推动价格水平的关键商品。

目前我们仍然没有看到整体价格水平涨势改变的趋势。从商务部公布的高频数据看，8 月价格水平仍然延续了继续上升的态势。8 月 1 日至 7 日，商务部重点监测的食用农产品价格回落，生产资料价格连续五周小幅上涨；8 月 8 日至 14 日，商务部重点监测的食用农产品价格与前一周基本持平，生产资料价格连涨五周后首次回落；8 月 15 日至 21 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格与前一周基本持平。

过多货币最终一定导致通货膨胀，货币膨胀对价格水平的推动通常按以下2种方式进行：比较效应导致的预期上涨；资本化商品的成本推动。货币膨胀对价格水平的推动，在实现形式上不会是全面同步推进的，通常表现为某种关键商品供给失调而推动价格水平的全面提升；在经济运转比较协调的西方成熟市场经济体系，货币扩张对一般价格水平的拉升进程又有所不同，西方一般是某种金属属性较强或资本化的重要商品率先上涨，这种商品通常是基础原材料，进而产生成本推进型的通货膨胀过程；国际大宗交易商品价格上涨通过贸易渠道，提高了国内产品的经营成本。推动国内物价上涨的第三个因素是，经济转型下的收入政策直接抬高了人工成本。

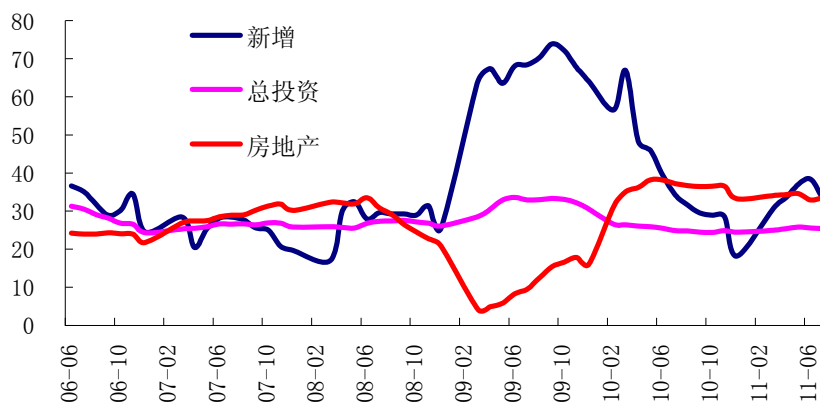
图1 中国通货膨胀的演化途径



经济运行基本平稳

虽然海外金融市场形势不稳，发达国家经济增长乏力，但国内的消费和投资增长依然较为强劲。投资作为我国经济增长的第一推动力，依然保持在高位，新增投资结束了年初的剧降趋势，快速反弹，说明后续增长势头仍能维持。房地产投资在保障房建设的推动下，也保持了平稳的态势。投资增速未来即使有所回落，幅度也不会太大。

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

消费增长保持了一贯平稳的特征。汽车普及和城市化进程仍然没有结束，消费的相对高增长态势仍将持续。出口需求的季节性回升，抵消了国内需求增速的疲弱状况，经济总需求基本保持平稳，因而工业生产也保持了平稳的态势。

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，任何机构和个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。