

9月宏观经济数据前瞻

宏观快评 (2011年9月27日)

◆9月宏观数据中 CPI 仍是关键看点

9月宏观经济数据令人期待。首先,9月CPI到底是向下、持平还是反弹,是判断下一步政策会否放松、何时放松的重要信号。其次,9月工业增加值是延续下滑势头,还是在定向宽松政策刺激下企稳甚至回升,是考验决策者对经济增速下滑容忍阈值的重要依据。总体而言,我们认为9月CPI通胀率将与8月持平,增长仍会在紧缩政策调控下继续温和放缓(表格1)。

◆CPI 不会反弹, PPI 明显下行

9月食品价格周环比涨幅明显高于8月,因此我们预计9月CPI不会回落,而会与8月持平于6.2%。蔬菜与肉类是近期食品价格上涨的主要推动因素(图1,图2),而蔬菜与肉类价格涨幅在国庆前夕很难回落。最近3月PPI同比之所以保持在7%之上,主要是因为去年同期PPI环比曾明显通缩,留下了很低的基数。未来几月,随着基数效应的过去PPI将会明显下行。我们预计9月PPI为5.8%。

◆投资总体稳健, 经济温和放缓

预计9月社会消费品零售总额同比降至16.5%,这部分是因为高通胀之下居民消费意愿的持续走低。预计前9月固定资产投资增长保持稳健,增速微降至24.7%。投资总体稳健源于两个方面:一是房地产投资处于高位(可能得益于保障房建设的加快),二是制造业投资继7月明显下滑后再度回升(图3)。9月汇丰中国制造业PMI初值较8月小幅回落,已连续三月位于荣枯分界线之下,显示紧缩政策对经济增长的制约效应在逐渐显现。因此我们预计9月规模以上工业增加值同比增速将下滑至13.3%。预计3季度GDP同比增速降至9.1%。

◆信贷投放回归“常态”, 货币增速继续走低

最近数月央行信贷投放持续向2006-08年的“常态”节奏回归(图4),我们预计9月新增人民币贷款5500亿元。由于监管层对商行表外资金的监管趋于严格,商行表内外资金转换对M2同比增速的扰动开始减弱。预计9月M2增速会继续走低至13.0%。

◆进出口均将明显回落

9月西方发达经济体增长乏力,预计9月出口将环比下行,同比增速降至22%。由于国内偏紧政策基调未变,预计8月进口也将环比下行,同比增速降至22%。估计9月贸易顺差为206亿美元。

◆3季度属于货币政策观察期, 基准利率和存款准备金率不变

我们一直认为,3季度是政策观察期,决策层需要进一步观察通胀和增长的走势。目前加息已经走到尽头,而在对保证金存款征缴准备金后,央行上调或下降存款准备金率的概率都很小。预计基准利率和存款准备金率会维持在当前水平不变。

联系人

徐高

010-68561288

gaoxu@ebsecn.com

联系人

钟正生

010-68565388

zhongzs@ebsecn.com

分析师

李燕飞 (执业证书编号:S0930510120002)

010-68561122-1789

liyanfei@ebsecn.com

联系人

孙旺明

010-68566388

sunwm@ebsecn.com

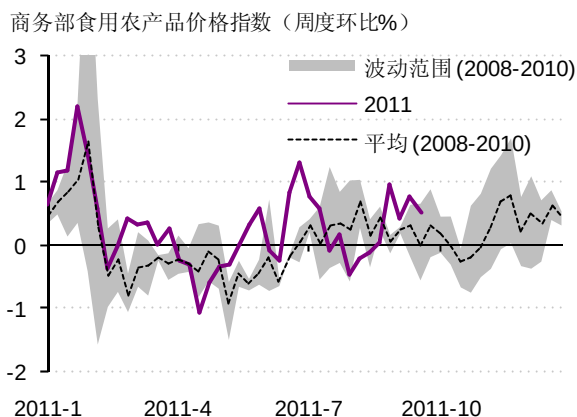
表格 1. 光大 9 月宏观数据预测

同比 (%)	2011-7	2011-8	2011-9 光大预测
GDP (3 季度)			9.1
CPI	6.5	6.2	6.2
PPI	7.5	7.3	6.8
规模以上工业增加值	14.0	13.5	13.3
累计城镇固定资产投资	25.4	25.0	24.7
社会消费品零售额	17.2	17.0	16.5
新增人民币贷款 (亿元)	4926	5485	5500
M2 余额	14.7	13.5	13.0
出口值	20.4	24.5	22.0
进口值	22.9	30.2	22.0
贸易顺差 (亿美元)	315	178	206
1 年期定期存款利率	3.5	3.5	3.5
大银行存款准备金率	21.5	21.5	21.5
中小银行存款准备金率	19.5	19.5	19.5

资料来源: WIND, 光大证券

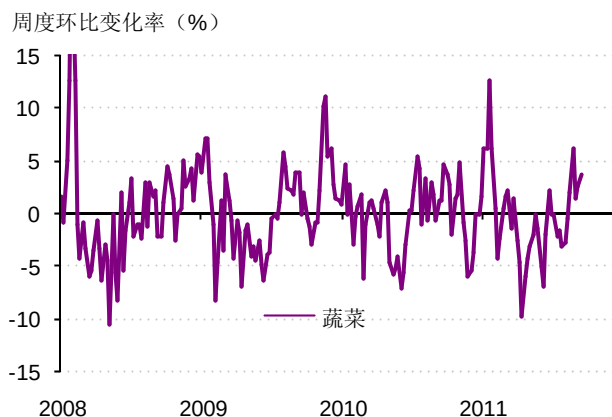
注: 利率与存款准备金率数据是月末值。

图 1. 9 月食品价格涨幅居高不下



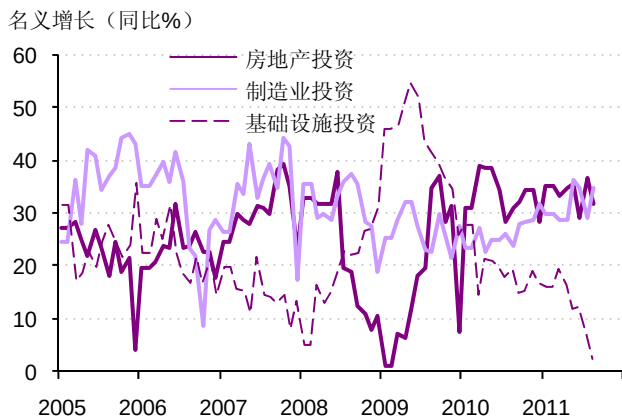
资料来源: CEIC, 光大证券

图 2. 蔬菜价格走高



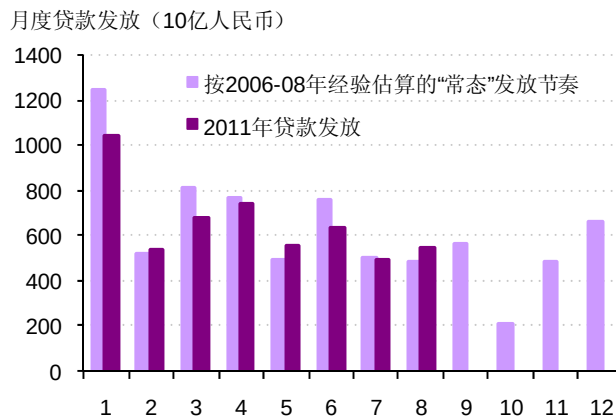
资料来源: CEIC, 光大证券

图 3. 投资总体稳健，但结构分化



资料来源: CEIC, 光大证券

图 4. 信贷投放节奏回归 2006-2008 年的“常态”



资料来源: CEIC, 光大证券

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

徐高，北京大学中国经济研究中心经济学博士，西南交通大学工学硕士、学士。2011年5月加入光大证券，任首席宏观分析师。之前，曾任瑞银证券高级经济学家、世界银行经济学家、国际货币基金组织兼职经济学家及研究助理等职。

钟正生，中国人民大学经济学博士，湘潭大学经济学硕士，曾任职中国人民银行，从事宏观经济和货币政策研究，2011年4月加盟光大证券研究所宏观团队，任宏观分析师。

孙旺明，财政部科研所经济学博士、硕士，曾在国家财政部从事政府投资管理和财政政策研究，2011年3月加入光大证券宏观团队，任宏观分析师。

李燕飞，北京大学经济系06届学士、08届硕士。2008年7月加入光大证券研究所，从事国内与国外宏观经济研究，09年11月起专注国内宏观研究，所在团队获得2009、2010年新财富最佳分析师宏观第五名。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上。

市场基准指数为沪深300指数。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zh Rui@ebscn.com

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。