

日期: 2011 年 9 月 29 日



胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120021

通胀水平再升不改价格上涨受控趋势

——2011 年 9 月份宏观经济数据预测

■ 主要观点:

通胀水平再升不改价格上涨受控趋势

9 月份价格水平的上涨属季节性上涨, 尽管从商务部公布的高频数据看, 9 月价格水平仍然延续了继续上升的态势。受季节性波动规律的影响, 9 月份的 CPI 同比值有可能再创新高。进入新世纪以来, 在正常年份的 9 月 CPI 环比值区间为 0.5-1.2, 平均值为 0.9, 即只要 CPI 同比值不超过 6.8, 通货膨胀实际上就已进入受控阶段。

经济增速将见底企稳

有多种因素促使中国经济增速可能缓慢下降: 货币持续紧缩降低需求扩张水平; 高通胀对短期的消费和生产都产生了较大抑制作用; 世界经济持续疲软, 以及中国经济转型带来的进口增长, 带来净出口的继续下降; 对推进经济转型和消除滞胀较为“对症”的供给管理政策, 并没有成为政策基石! 担心中国经济“硬着陆”的理由是, 地方债务危机恶化和房地产泡沫破裂。实际上, 地方债务风险最有可能爆发的时间段是 2012 年, 在房地产调控持续的情况下, 债务缺口也仅为 5000 亿左右; 通常情况下, 地方债务风险即使爆发, 也不致失控。中国人普遍不具有借钱消费的习惯, 这决定了房地产的财富效应在中国必然较小。在大力推进保障房建设的情况下, 房地产投资变动应能避免大起大落。

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 9 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2011 年 9 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
10/14	PPI 涨幅%	6.6	7.3	7.1	4.3
10/14	CPI 涨幅%	6.5	6.2	6.6	3.6
10/10	出口增速%	21.0	24.5	27.8	25.1
10/10	进口增速%	29.2	30.2	25.8	24.1
10/10	贸易顺差（亿美元）	100	177.6	280	168.7
10/18	城镇固定资产投资%（计算数）	24.6	33.4	27.8	23.9
	当年累计% （统计数/计算数）	25.1/ 27.6	25.0/ 28.1	25.5/ 27.3	24.8
10/18	工业增加值%	13.6	13.5	13.1	13.3
	当年累计%	14.2	14.2	14.0	16.3
10/15	M2 增速%	13.8	13.5	14.5	19.0
10/15	M1 增速%	11.5	11.2	11.8	20.9
10/15	信贷新增（亿元）	5200	5485	4500	5955
	人民币信贷余额（同比）	16.2	16.4	16.2	18.5
10/18	消费增速%	17.8	17.0	17.4	18.8
	当年累计%	17.2	16.9	16.7	18.3
10/18	3 季度 GDP 增速%	上月预测：9.2		本月调整：9.0	
	当年累计%	上月预测：9.0		本月调整：9.4	

数据来源：上海证券研究所。

预测理由

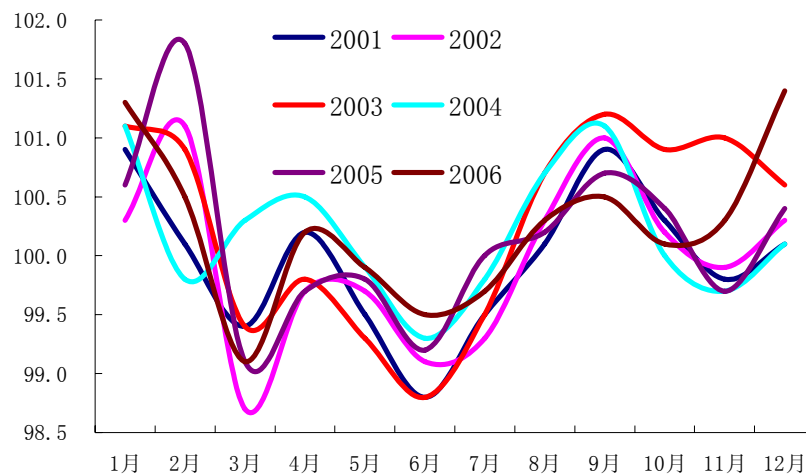
通胀水平再升不改价格上涨受控趋势

9 月份价格水平的上涨属季节性上涨，尽管从商务部公布的高频数据看，9 月价格水平仍然延续了继续上升的态势。8 月 29 日至 9 月 4 日，商务部重点监测的食用农产品价格涨幅缩小，生产资料价格小幅上涨。9 月 5 日至 9 月 11 日，商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格小幅上涨。9 月 12 日至 18 日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，涨幅缩小，生产资料价格连涨三周后小幅回落。9 月 19 日至 25 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落。

我们认为，受到经济景气度降低的影响，需求因预期悲观有所改变，价格上涨的动力开始减弱，价格上涨趋势开始改变，价格波动开始回归正常。受季节性波动规律的影响，9 月份的 CPI 同比值有可能再创新高。进入新世纪以来，在正常年份的 9 月 CPI 环比值区间为 0.5-1.2，平均值为 0.9，即只要 CPI 同比值不超过 6.8，通货膨胀实际上就已进

入受控阶段。

图 1 中国 CPI 变动走势（当月环比，%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

经济增速将见底企稳

有多种因素促使中国经济增速可能缓慢下降：货币持续紧缩降低需求扩张水平；高通胀对短期的消费和生产都产生了较大抑制作用；世界经济持续疲软，以及中国经济转型带来的进口增长，带来净出口的继续下降；对推进经济转型和消除滞胀较为“对症”的供给管理政策，并没有成为政策基石！

中国 GDP 增速连续 4 季度在 9.5%-9.8% 的狭窄区间运行，增强了人们对未来经济平稳运行的信心。我们认为，由于中国经济后续增长动力衔接存在着可能不畅的风险，未来的经济增速仍有可能小幅下降，但应能保持在潜在增长水平 8% 以上，中国经济增速快速（半年内）回落到 8% 以下的“硬着陆”风险并不大。担心中国经济“硬着陆”的理由是，地方债务危机恶化和房地产泡沫破裂。实际上，地方债务风险最有可能爆发的时间段是 2012 年，在房地产调控持续的情况下，债务缺口也仅为 5000 亿左右；通常情况下，地方债务风险即使爆发，也不致失控。中国人普遍不具有借钱消费的习惯，这决定了房地产的财富效应在中国必然较小。在大力推进保障房建设的情况下，房地产投资变动应能避免大起大落。

表 1 2011 年中国经济增速预测（当季同比，%）

	1Q	2Q	3Q	4Q
2009 (a)	6.6	8.2	9.7	11.4
2010 (a)	11.9	10.3	9.6	9.8
2011 (f)	9.7 (a)	9.5 (a)	9.0	9.0

数据来源：统计局、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。