

9 月份宏观经济数据预测

发布日期: 2011 年 10 月 10 日

主要观点:

- 9 月份生产有所企稳, 预计环比基本持平, 但去年的低基数推高 9 月份工业增加值增速, **预计升至 13.8% 左右**。
- 9 月份 CPI 有限回落, 预计在 6.0-6.1% 左右。9 月份农产品价格环比涨幅回升至 1.6, 提高 0.7 个百分点, 9 月份食品环比涨幅升至在 0.9-1.2% 之间, 而非食品价格基本稳定, CPI 环比上涨 0.4-0.5%, 同比上涨 6.0-6.1%。
- PPI 环比涨幅有望现拐点, 预计 PPI 回落至 6.5-6.6% 左右。9 月份大宗商品和主要金属材料价格继续回落, CRB 指数环比下降 1.6%。上游大宗商品价格的回落将有效下拉 PPI 涨幅, PPI 环比涨幅有可能出现 1 年来的首次负增长, 预计 PPI 环比为 -0.1%-0, 同比上涨 6.5-6.6%。
- 固定资产投资下降至 24.4 左右。在信贷未明显改善, 而外资流入积极性及房地产投资下降的情况下, 预计投资增速进一步加快回落, 预计增幅在 24.2-24.8% 之间。
- 消费增速有可能如 6 月份反弹再现, 预计升在 17.4% 左右。主要因素在于汽车销量的预期增加。汽车节能补贴实施新标可能刺激汽车消费, 若销量加快增长 4-5 个百分点, 那么 9 月份的消费品增速可能再次出现 6 月份的大幅反弹, 预计消费增速可能升高至 17.2-17.6% 之间。
- 外需欧弱但美强, 出口仍有望实现增长 20% 以上, 预计在 21.8% 左右, 而进口回落至 22.4% 左右。欧美需求分化明显, 欧弱美强, 预计出口总体平稳, 增速在 20.8-24.2% 之间。而因投资进一步下降, 进口回升有限, 且进口价格下降, 进口增速将回落。贸易顺差在 180 亿美元左右。
- 由于投资增速下降 1 个多百分点, 消费名升实降但基本平稳, 而出口基本平稳但贸易顺差改善, 综合看三驾马车的增幅回落, 预计拉低 GDP 当季增幅至 9.1% 左右
- 信贷和经济活跃程度双抑制继续存在, M1 和 M2 继续回落, 预计为 10.6% 和 13.1% 左右。受市场资金紧张影响, 信贷小幅回落至 5200 亿元左右。而经济活跃程度下降使 M1 和 M2 继续回落。

分析师: 宏观组
证书编号: S0550511020001
联系人: 王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305
FAX: (8621)6337 3209
Email: wanggb@nesc.cn
地址: 上海市延安东路 45 号 20
邮编: 200002

9 月份宏观经济数据预测总览

指标	9 月份预测值	8 月份预测值	8 月份实际值
GDP 同比	9.1		
工业增加值同比	13.8	13.4	13.5
CPI 同比	6.1	6.0	6.2
PPI 同比	6.5	6.8	7.2
城镇固定资产投资同比	24.4	25	25
社会消费品零售总额同比	17.4	16.9	17.0
出口金额同比	21.8	19.5	24.45
进口金额同比	22.4	18.8	30.2
贸易顺差值	180	240	177
M1 同比	10.6	11	11.2
M2 同比	13.1	14	13.5
新增人民币贷款	5200	5200	5485

数据来源：东北证券。

一、三驾马车拉力走弱，三季度 GDP 在 9.1%左右

由于投资增速下降 1 个多百分点，消费名升实降但基本平稳，而出口基本平稳但贸易顺差改善，综合看三驾马车的增幅回落，**预计拉低 GDP 当季增幅至 9.1%左右**

二、工业增加值增速将回落至 13.8%左右

根据物流联合会的 PMI 和汇丰 PMI 指数，生产都有所企稳回升，而库存有所提高，因此工业生产不会加快调整，但是 PMI 季调后继续下行，表明生产将继续调整。总体判断 9 月份的工业增加值环比略有下降或基本持平。考虑到 2010 年 9 月份同比相对较低，我们预测 9 月份的工业增加值在 13.4-14%之间，预计在 13.8%左右。

三、固定资产投资增速继续加快回落，预计下降至 24.4%左右

在信贷未明显改善，而外资流入积极性及房地产投资下降的情况下，预计投资增速进一步加快回落。

我们以去年施工项目计划投资对今年固定资产投资完成的倍比值看投资趋势，此值在 6、7 月曾持续明显的高于 2010 年。而 8 月份几乎接近，表明在二季度新开工项目的增加而有所改善（见图 1），但由于信贷抑制和外资流入的降低，以及房地产开发投资的下降，此倍比关系难以明显改善，我们以 8 月份的比值为测算参数，9 月份的固定资产投资在 21.1 万亿左右，对应的固定资产投资增速在 24.4 %左右，可能的区间在 24.2-24.8 %。

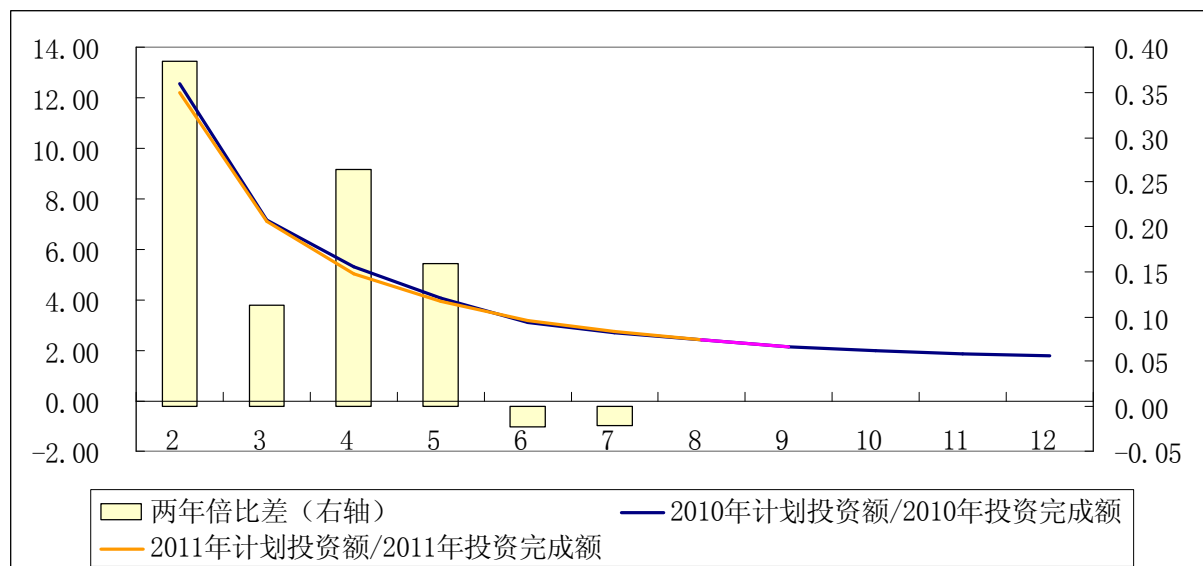
四、消费增速犹如 6 月份反弹再现，预计在 17.4%左右

主要因素在于汽车销量的预期增加。汽车节能补贴实施新标可能刺激汽车消费，10 月 1 日开始新节能补贴标准正式生效，平均油耗门槛由 6.9 升提升至 6.3 升，很多原来有补贴的车型国庆后就将取消，消费者有可能为赶补贴末班车而提前购车。市场也预计汽车销量将因此加快增长，若销量加快增长 4-5 个百分点，那么销售额可能加快增长 3-4 个点，9 月份的消费品增速可能再次出现 6 月份的大幅反弹。6 月份汽车销售额曾出现加快 3.3 个百分点的情况，

而社会零售总额同比增速也因此从 16.9% 提高至 17.7%（见图 2）。

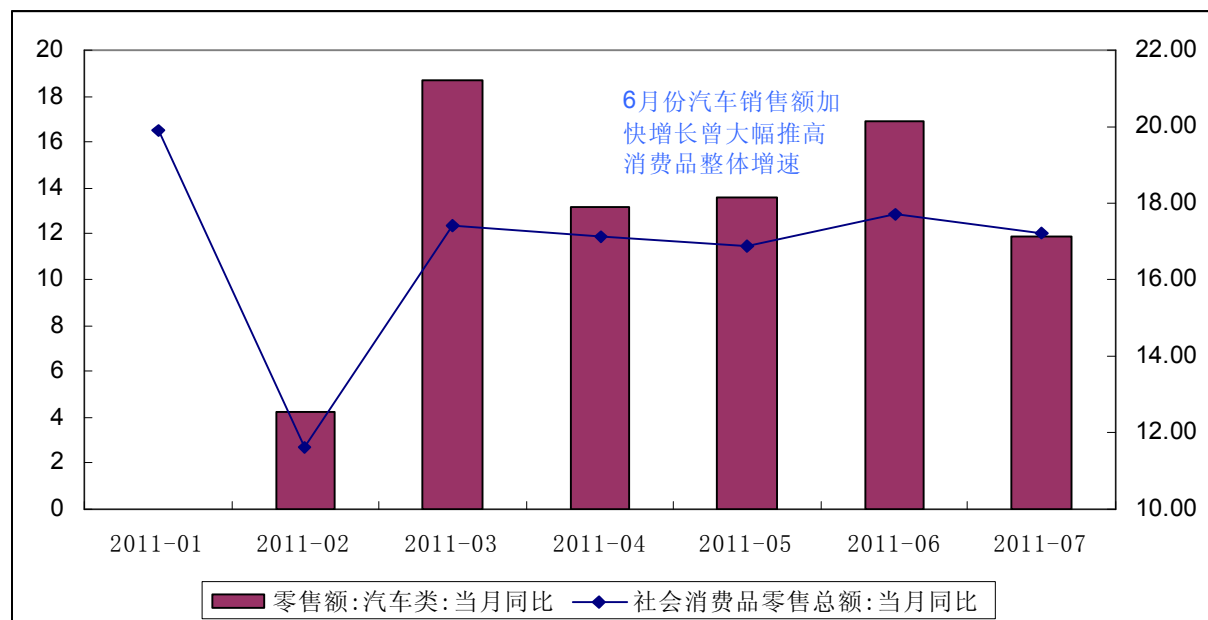
考虑到物价的持续高位，消费行为可能继续受到抑制，但如果汽车加快增长的预期实现，那么消费品零售总额将明显提高，我们估计消费增速可能升高至 17.2-17.6% 之间，中值在 17.4% 左右。

图 1：投资项目青黄不接可能使上年度与本年度的投资倍比关系难以明显改善



资料来源：wind，东北证券

图 2：6 月份的汽车销售增加推高消费增速整体上扬，9 月份可能重现



资料来源：wind，东北证券

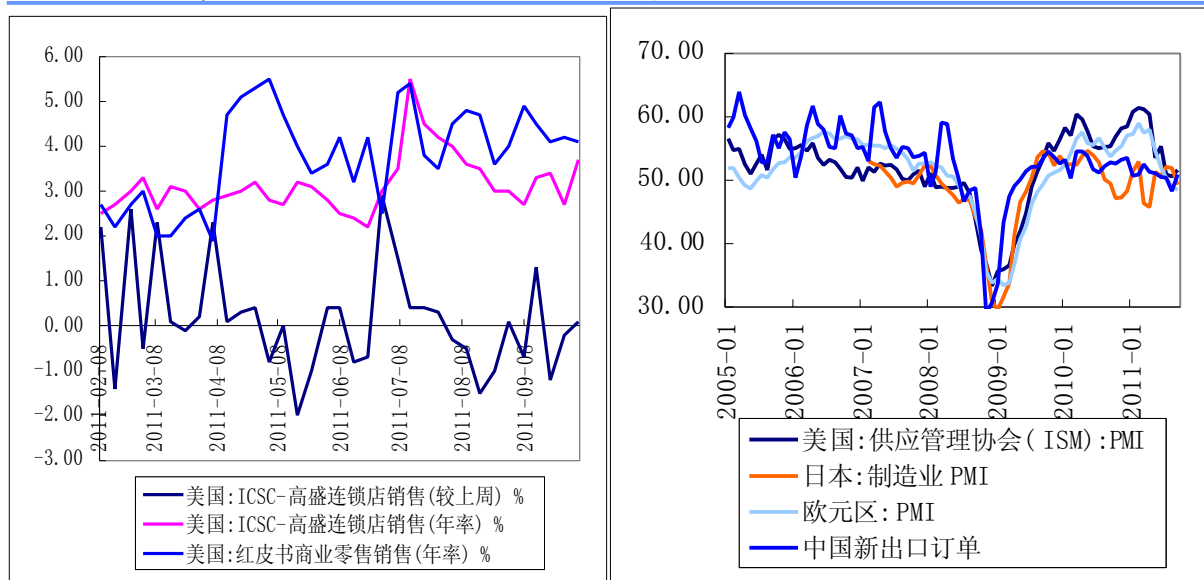
五、外需欧弱但美强，出口总体稳定，预计在 21.8% 左右

9 月份外需分化严重，欧弱美强。欧元区受到债务危机的恶化，消费者信心出现断崖式下降，其中意大利和法国分别下降 4 个百分点和 6 个百分点。而欧元区的 PMI 指数继续下降 0.5

个百分点至 48.5%，而美国则相对走强，其 PMI 回升 1 个百分点至 50.6%，且 9 月份的 ICSC-高盛连锁店销售周环比明显好于 8 月份的连续负增长。

因此，出口总体平稳，预计增速在 20.8-24.2%之间。而在投资进一步下降下，进口回升有限，且进口价格下降，预计进口增速将回落。贸易顺差在 180 亿美元左右。

图 3：9 月份外需明显分化，呈欧弱美强的格局

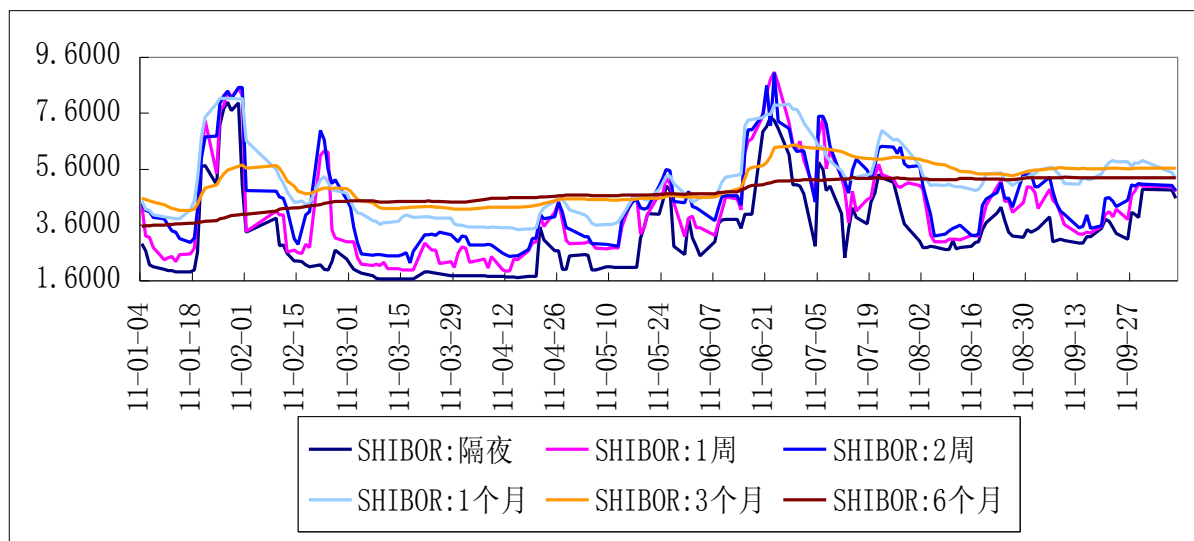


资料来源：wind，东北证券

六、受信贷和经济活跃程度双抑制，M1 和 M2 增速继续回落，预计分别为 10.6%和 13.1%

从 shibor 看，9 月份的市场资金将比 8 月份进一步偏紧，因此，受存贷比的制约，预计 8 月份将小幅回落至 5200 亿元左右，总体平稳。

图 4：9 月 Shibor 回升，市场资金有所偏紧，抑制信贷扩展



资料来源：wind，东北证券

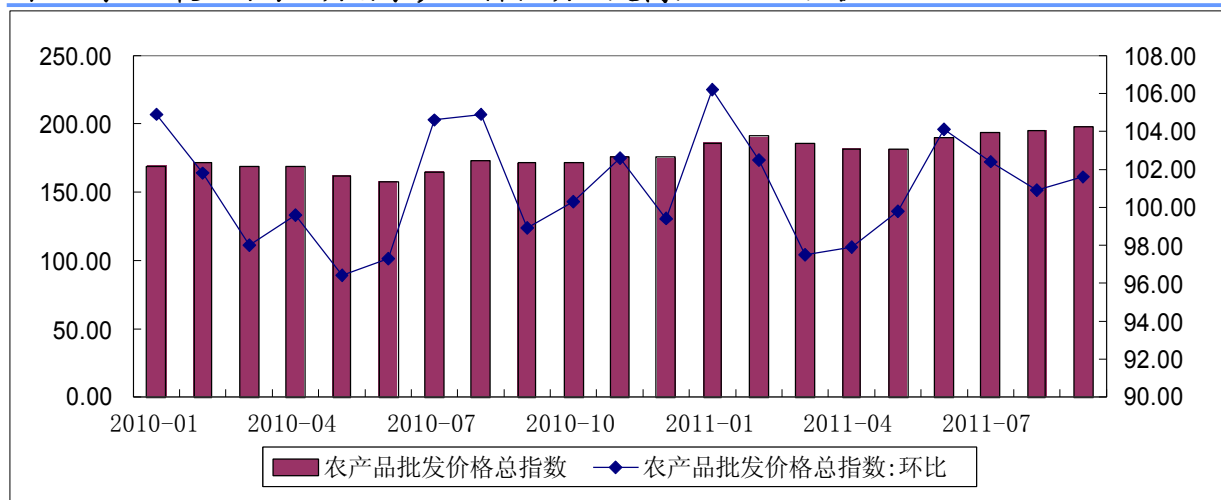
且由于经济活跃程度仍将处在较低水平，预计 9 月份的 M1 和 M2 将继续下降，我们预计 M1 在 10.5-10.8%之间，而 M2 则在 12.9-13.2%之间。经济下行继续。

七、CPI 回落至 6.0-6.1%，PPI 降至 6.5%

9 月份的物价将在农产品价格环比涨幅扩大的情况而维持高位，但我们认为难以高于 8 月份的 6.2% 水平。根据农业部的监测，9 月份的农产品价格环比上涨 1.6%，比 8 月份扩大 0.7 个百分点，而同比也从 12.9% 提高至 16%。据此，我们预测当月食品价格环比将在可能在 0.9-1.2% 之间，在非食品价格基本平稳情况下，我们预计 9 月份 CPI 环比将在 0.4-0.5% 左右。那么，CPI 同比为 6.0-6.1%。

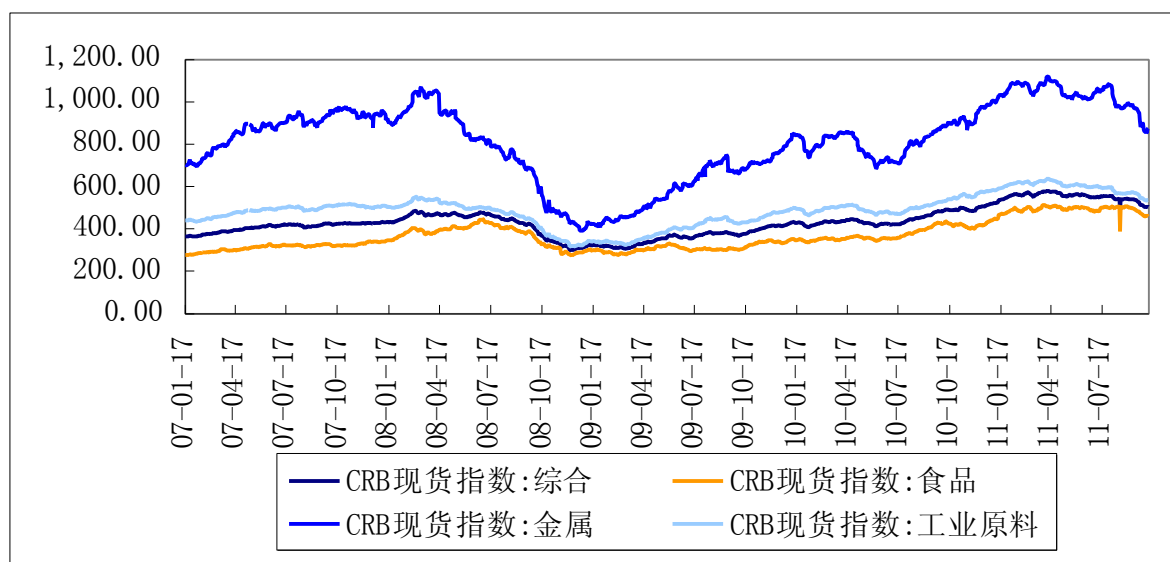
而 9 月份原油和金属品价格回落，CRB 指数环比下降 1.6%。上游大宗商品价格的回落将有效下拉 PPI 涨幅，PPI 环比涨幅有可能出现 1 年来的首次负增长，预计 PPI 环比为 -0.1-0，PPI 同比上涨 6.5-6.6%。

图 5：农业部监测的 9 月份农产品价格明显走高，环比涨幅扩大



资料来源: wind, 东北证券

图 6：原油等大宗商品价格回落下拉 PPI 环比涨幅



资料来源: wind, 东北证券

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。