

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 9 月份主要经济数据前瞻

报告要点

■ 通胀：预计 9 月 CPI 同比为 6.3%，PPI 为 6.7%

我们预计 9 月 CPI 将在 6.3% 的水平，略高于 8 月份。其中食品同比增速预计将在 14% 左右，非食品在 3.0% 左右。从商务部监测的数据来看，占比最大的猪肉价格环比持平，但是同比增速仅仅从上月 53% 回落到 50% 左右，其他蔬菜、水产品 and 水果都在节前大幅涨价，再次推高通胀中枢。9 月国内生产资料价格继续分化走势。受海外需求疲软的影响，国际大宗商品价格的回落直接带动了国内橡胶、尿素、有色金属等产品价格下降。而尽管开工旺季再度到来，但钢材价格的下跌趋势并未改变，这其中部分原因是上游原材料价格回落，但更为重要的原因是下游房地产市场的持续低迷导致的库存上升。而原煤及水泥价格则都有小幅的走高。对于 9 月的 PPI 而言，我们预计同比增幅为 6.7% 左右。

■ 货币：预计 9 月 M1、M2 同比增速分别为 11.6% 与 14.0%，新增信贷 5200 亿

在 8 月的货币增速数据普遍低于市场预期预期的情况下，进入 9 月以来负面消息连续传来，种种情况都反映了持续一年的紧缩政策对于中小企业的杀伤力巨大。针对于 9 月 M1、M2，我们预计同比增速分别在 11.6% 与 14.0%，新增信贷方面预计规模约在 5200 亿。

■ 实体：预计 3 季度 GDP 为 9.2%，9 月固定资产投资同比增长 24.9%，工业增加值同比增长 13.2%

从驱动实体增长的多重因素来看，中国经济的增速放缓仍在继续。持续一年的货币政策直接导致中小企业面临严重困难，如果政策仍没有显著改观，那么对于中小企业来说 11 年的冬天将比 08 年更加寒冷。与此同时，紧缩政策到目前为止依然没有带来通胀的明显回落，持续 5% 以上的高通胀对短期的消费和生产都产生了抑制作用。而海外经济形势则同样严峻，我国的第一及第二大出口伙伴欧元区和美国都正面对大萧条以来最艰难的时刻，尽管对于新兴国家出口占比在逐渐提升，但是出口整体年内平稳下滑则是不争的事实。我们判断 3 季度 GDP 增速为 9.2%，继续回落态势，而 9 月份固定资产投资完成额累计同比约在 24.9%，工业增加值同比则继续小幅回落至 13.2% 左右。

■ 消费：预计 9 月社会零售总额同比增长 16.9%

今年以来，刺激政策的退出及高基数对于汽车、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只对于房地产销售，对于耐用消费品销售也造成了拖累。考虑到个税起征点的改革在 9 月实施，而由于 10 月将会有国庆长假，预计 9 月社会零售总额同比预计在 16.9% 左右，继续小幅回落。

■ 进出口：预计 9 月出口同比 23.5%，进口同比 24%

海外需求的持续疲软使得我国出口受到一定影响，考虑到出口结构正在改善，对欧美出口尽管有所下降，但是对日本及新兴经济体的出口占比则有所上升，这在一定程度上抵消了美欧经济放缓带来的影响。而进口方面，随着大宗商品价格因市场对于实体经济及欧洲债务问题的担忧而下滑，工业金属、能源产品的进口增速又有所上行。综合参考 PMI 的新订单数据，我们对于 9 月进出口贸易预测如下，出口增速预计为 23.5%，进口则为 24% 左右。

表 1: 2011 年 9 月主要宏观数据预测值

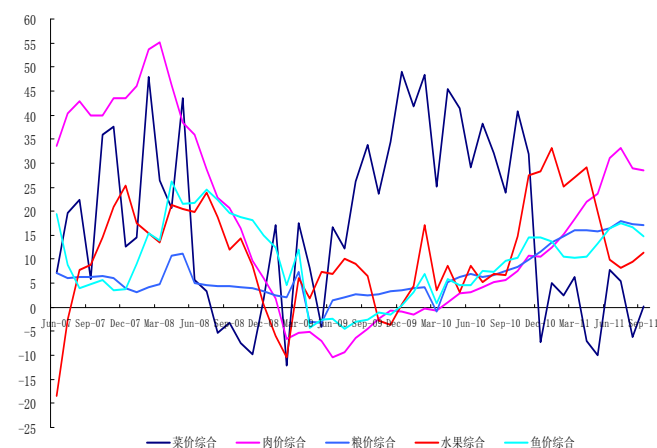
	2011			2010		
	9月	8月	7月	9月	8月	7月
M1同比	11.6	11.2	11.6	20.9	21.9	22.9
M2同比	14	13.5	14.7	19	19.2	17.6
CPI	6.3	6.2	6.5	3.6	3.5	3.3
PPI	6.7	7.3	7.5	4.3	4.3	4.8
消费品零售	16.9	17	17.2	18.8	18.4	17.9
固定资产投资	24.9	25	25.4	24.5	24.8	24.9
工业增加值	13.2	13.5	14	13.3	13.9	13.4
出口	23.5	24.5	20.4	25.1	34.4	38.1
进口	24	30.2	22.9	24.1	35.2	22.7

资料来源: 长江证券研究部

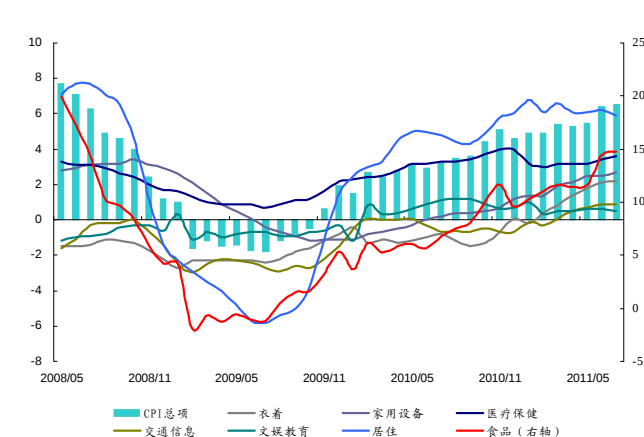
通胀: 预计 9 月 CPI 为 6.3%, PPI 为 6.7%

我们预计 9 月 CPI 将在 6.3% 的水平, 略高于 8 月份。其中食品同比增速预计将在 14% 左右, 非食品在 3.0% 左右。从商务部监测的数据来看, 占比最大的猪肉价格环比持平, 但是同比增速仅仅从上月 53% 回落到 50% 左右, 其他蔬菜、水产品 and 水果都在节前大幅涨价, 再次推高通胀中枢。

9 月份国内生产资料价格继续分化走势。受到海外需求疲软的影响, 国际大宗商品价格的回落直接带动了国内橡胶、尿素、有色金属等产品价格下降。而尽管开工旺季再度到来, 但钢材价格的下跌趋势并未改变, 这其中一部分原因是上游原材料价格回落, 但更为重要的原因是下游房地产市场的持续低迷导致库存上升。而原煤以及水泥价格则都有小幅的走高。四季度到来, 部分地区电力和供热企业加紧订购煤炭, 冬季备煤需求增加推动价格上涨。对于 9 月的 PPI 而言, 我们预计同比增幅为 6.7% 左右。

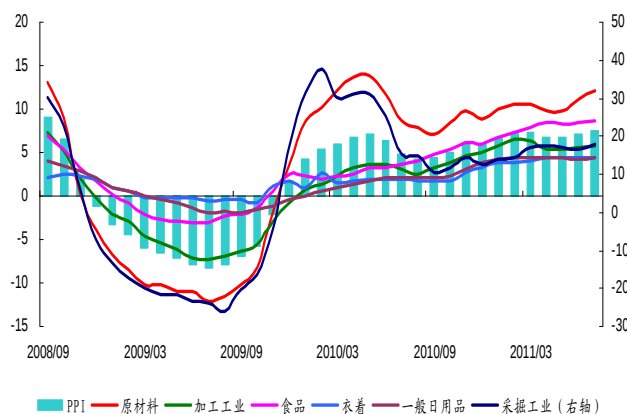
图 1: CPI 食品分项拟合指数


资料来源: 商务部、长江证券研究部

图 2: CPI 及其各分项


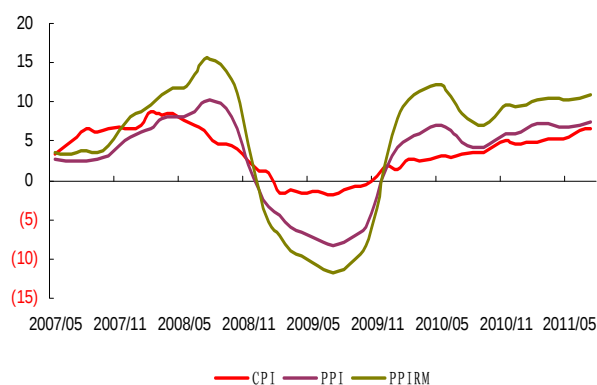
资料来源: CEIC、长江证券研究部

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

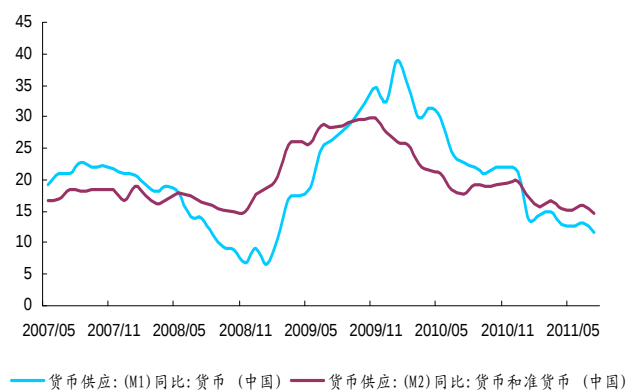


资料来源: CEIC、长江证券研究部

货币: 预计 9 月 M1、M2 同比增速分别为 11.6%与 14.0%

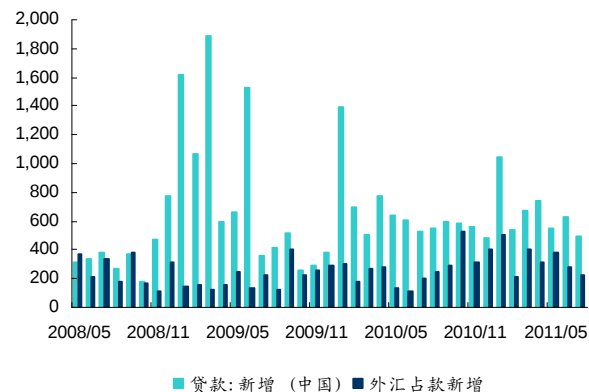
在 8 月的货币增速数据普遍低于市场预期预期的情况下, 进入 9 月以来, 关于东部沿海地区民间借贷发展到一个非常极端的情况、知名房地产企业资产负债率过高等负面消息连续传来, 而部分贷款项目甚至存在在审批通过后 3 个月仍拿不到资金的情况, 种种这些都反映了持续一年的紧缩政策对于中小企业的杀伤力巨大。针对于 9 月 M1、M2, 我们预计同比增速分别在 11.6%与 14.0%, 新增信贷方面预计规模约在 5200 亿。

图 5: M1 与 M2 同比

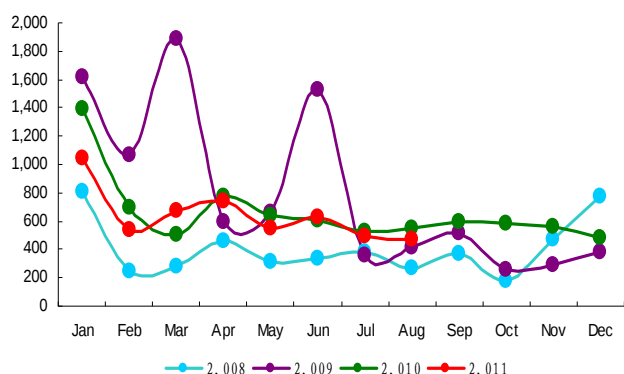


资料来源: 长江证券研究部

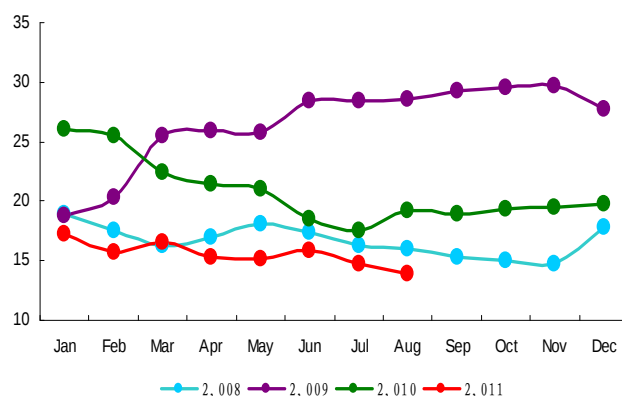
图 6: 新增贷款与外汇占款 (十亿人民币)



资料来源: 长江证券研究部

图 7：人民币新增贷款


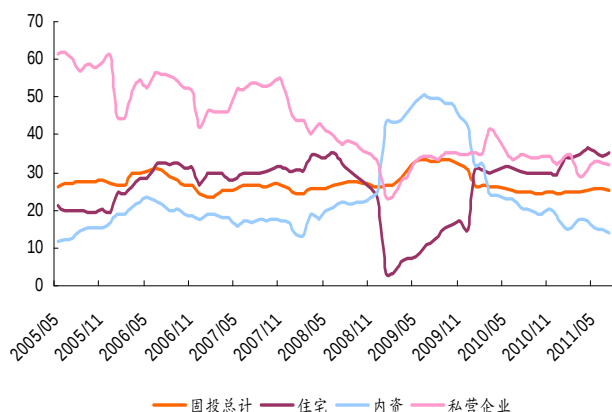
资料来源：长江证券研究部

图 8：M2 同比季节性


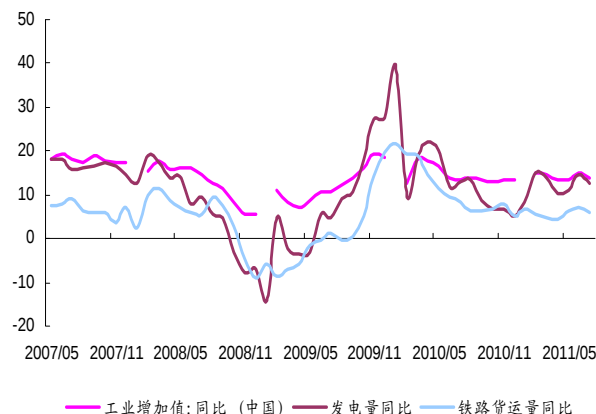
资料来源：长江证券研究部

实体：预计 9 月固定资产投资累计同比增长 24.9%，工业增加值同比增长 13.2%

从驱动实体经济增长的多因素来看，中国经济的增速放缓仍在继续。持续一年的货币政策直接导致中小企业面临严重困难，如果政策没有改变，那么对于中小企业来说，今年的冬天比 2008 年更为寒冷。而紧缩政策也并没有带来通胀的回落，持续 5% 以上的高通胀对短期的消费和生产都产生了抑制作用。而海外经济形势则同样严峻，我国的第一第二大出口伙伴欧元区和美国都在面对大萧条以来最艰难的时刻，尽管对于新兴国家出口占比在逐渐提升，但是出口整体年内平稳下滑则是不争的事实。我们判断 3 季度 GDP 增速为 9.2%，继续回落态势，而 9 月份固定资产投资完成额累计同比约在 24.9%，工业增加值同比则继续小幅回落至 13.2% 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


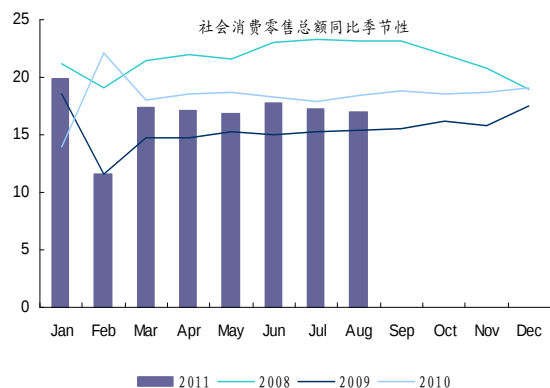
资料来源：CEIC、长江证券研究部

消费：预计 9 月社会零售总额同比增长 16.9%

今年以来，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

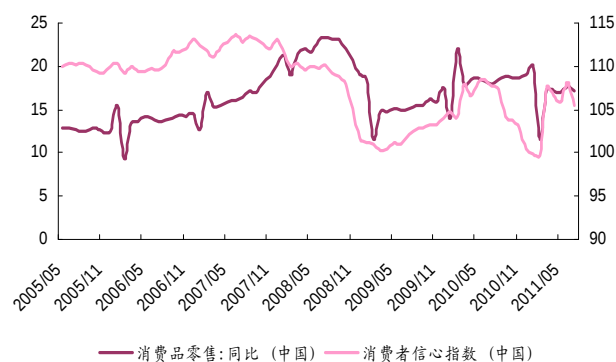
集中于必需消费品。同时银行信贷的收紧不光对于房地产销售，对于耐用消费品销售也造成了拖累。考虑到个税起征点的改革在 9 月实施，而由于 10 月将会有国庆长假，预计 9 月社会零售总额同比预计在 17% 左右，继续小幅回落。

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

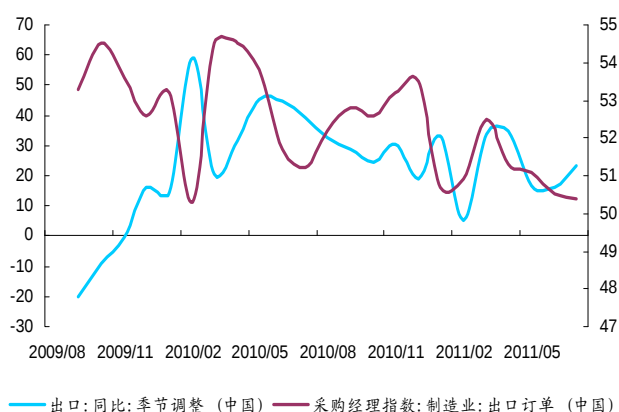


资料来源：CEIC、长江证券研究部

进出口：预计 9 月出口同比 23.5%，进口同比 24%

海外需求的持续疲软，使得我国出口受到了一定影响，考虑到我国的出口结构正在改善，对欧对美出口尽管有所下降，但是对日的出口以及对于新兴经济体的出口占比则有所上升，这在一定程度上抵消掉了美欧经济放缓所带来的影响。而进口方面，前期在 QE2 和中东危机的推波助澜下，大宗商品价格一度高企，随后大宗商品价格又因为市场对于实体经济和欧洲债务问题的担忧而下滑。我们观察到，前期因价格高企而导致的工业金属、能源产品进口增速下降，而随着大宗商品价格的回落，工业金属、能源产品的进口增速又有所上行。综合参考 PMI 的新订单数据，我们对于 9 月进出口贸易数据做出判断，出口增速预计为 23.5%，进口则为 24% 左右。

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。