

“金九银十”淡去，经济增速放缓

——9月中国经济数据预测

方正证券研究所证券研究报告

宏观策略组

宏观研究：宏观预测

2011年10月10日

首席分析师：汤云飞 CFA

执业证书编号：S1220511020007

电话：010-68584873

邮件：tangyunfei@foundersc.com

分析师：王宇琼

执业证书编号：S1220511020006

电话：010-68584892

邮件：wangyuqiong@foundersc.com

联系人：王 坤

电话：010-68582812

邮件：wangkun1@foundersc.com

联系人：范阳阳

电话：010-68584897

邮件：fanyangyang@foundersc.com

联系人：于晓璐

电话：010-68584825

邮件：yuxiaolu@foundersc.com

➤ PPI 同比增速或将加速下滑，CPI 同比继续高位运行

9月，尽管全球大宗商品价格大幅下降，但推动PPI上涨的内部因素仍然存在，同时考虑到价格传递的时滞效应，预计9月PPI环比零增长，同比增速为6.63%。随着全球经济增速的放缓和大宗商品价格传递的推进，预计第四季度PPI环比增长继续处于温和水平。

CPI方面，受节日因素影响，非食品价格继续上涨的可能性大，预计9月非食品CPI环比增长0.18%，同比增长2.78%。9月食用农产品价格普遍上涨，预计9月食品CPI环比上升0.98%，同比上升13.15%；CPI环比增长0.43%，同比增长6.07%。第四季度，CPI同比增速或将继续回落，但食品价格仍有较大的上涨压力，预计回落幅度有限。

➤ M2 与 M1 延续环比增长趋势，相对增长率维持高位

央行9月份净投放了2360亿元，由于基数原因，我们预计9月M2同比增长13.42%，低于8月13.5%。另因国内经济预期下滑，M2对M1的相对增长率会继续保持较高水平，预计9月M1同比增长12.88%。9月SHIBOR前低后高，整体来看与8月相差不大，流动性紧张未进一步明显加剧，我们预计9月银行新增贷款为5454亿元。

➤ 进出口同比均将出现回落，贸易顺差继续收窄

我们认为外围环境在9月份的进口上将会有所显现，我们预计9月进口金额同比增速将从8月份的30.2%回落到23.3%。出口金额在8月份就已出现环比下降，预计9月仍会延续下降势头，由于基数原因，9月我国进口金额将会从8月的24.48%明显回落至18.28%，另外贸易顺差继续缩窄，预计9月贸易顺差降至131.47亿元。

➤ 国内紧缩政策与外需恶化共同压制经济增速

紧缩货币政策持续，国内需求仍较为低迷，而外需加剧恶化，预计9月份工业增加值同比增速将继续回落至13.1%，而除去价格因素影响后，第三季度实际GDP同比增速预计将大幅回落至9%。投资方面，9月政府集中换届，地方基建投资热情普遍不高，预计9月份固定资产投资累计同比增速将回落至24.4%。而商品房调控仍将从紧，预计9月份房地产投资累计同比增速将回落至32.65%。消费方面，在商品房调控和生活资料价格维持高位的双重压力下，我们预计9月份社会消费品零售总额为15820.2亿元，而同比增速将回落至16.87%。

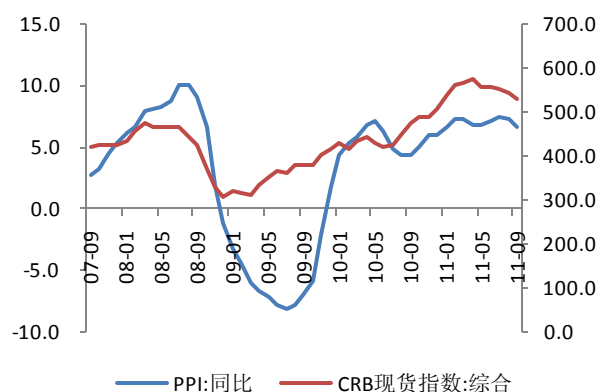
详细的预测结果请参见附表。

请务必阅读最后特别声明与免责条款

1. PPI 同比增速或将加速下滑，CPI 同比继续高位运行

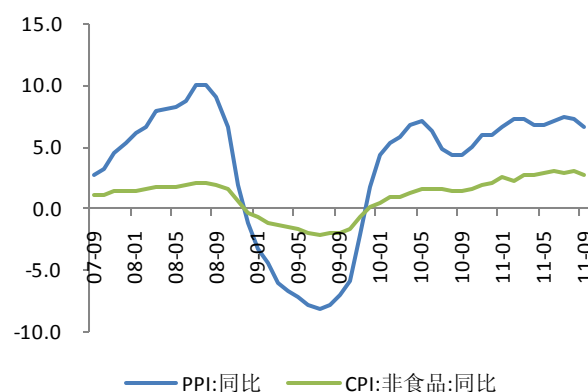
9 月，CRB 现货价格指数出现连续第 5 个月的环比下降，幅度达 2.46%，输入型通胀压力得到有效缓解。尽管全球大宗商品价格大幅下降，但推动 PPI 上涨的内部因素仍然存在，同时考虑到价格传递的时滞效应，预计 9 月 PPI 环比零增长。受翘尾因素大幅下降的影响，PPI 同比增速或将大幅下滑，预计 9 月同比增速为 6.63%。随着全球经济增速的放缓和大宗商品价格传递的推进，预计第四季度 PPI 环比增长继续处于温和水平。

图 1：CRB 现货指数继续大幅下降，PPI 同比增速下降



数据来源：Wind，方正证券研究所

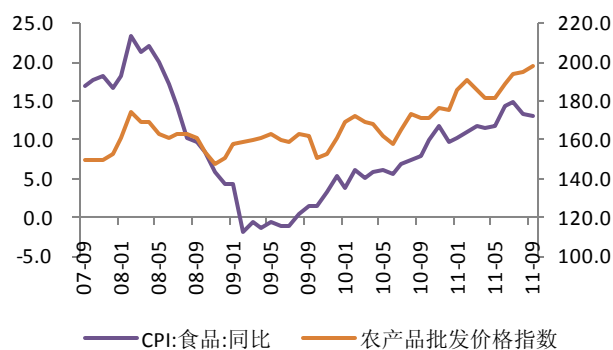
图 2：非食品 CPI 同比回落



数据来源：Wind，方正证券研究所

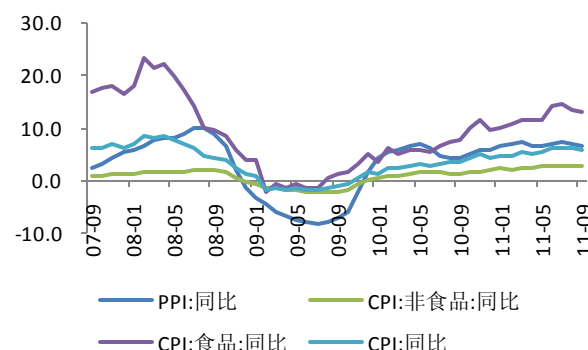
尽管非食品的 PPI 生活资料增速放缓，但受节日因素影响，非食品价格继续上涨的可能性大，预计 9 月非食品 CPI 环比增长 0.18%，同比增长 2.78%。商务部数据显示，9 月食用农产品价格普遍上涨，其中，蔬菜、粮食和禽蛋类涨幅较大，猪肉价格小幅上涨后回落。农产品批发价格指数环比上涨 1.60%，预计 9 月食品 CPI 环比上升 0.98%，同比上升 13.15%。预计 CPI 环比增长 0.43%，同比增长 6.07%，节日因素推动 CPI 继续高位运行。第四季度，CPI 同比增速或将继续回落，但由于猪肉价格或将在波动中小幅上涨，食品价格仍有较大的上涨压力，预计回落幅度有限，CPI 继续高位运行的可能性大。

图 3：节日因素推动食品 CPI 环比增速回升



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 4：物价或将从高位缓慢回落

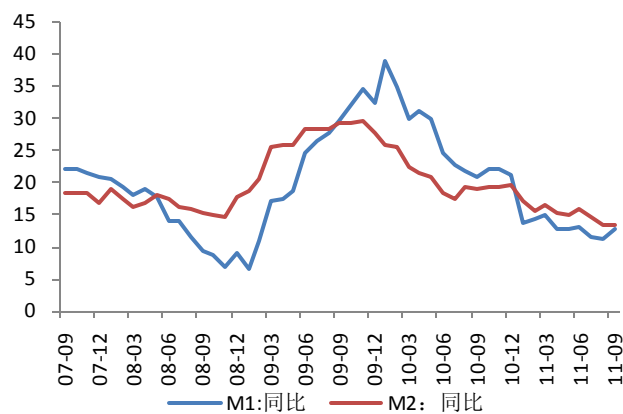


数据来源：Wind，方正证券研究所

2. M2 与 M1 延续环比增长趋势，相对增长率维持高位

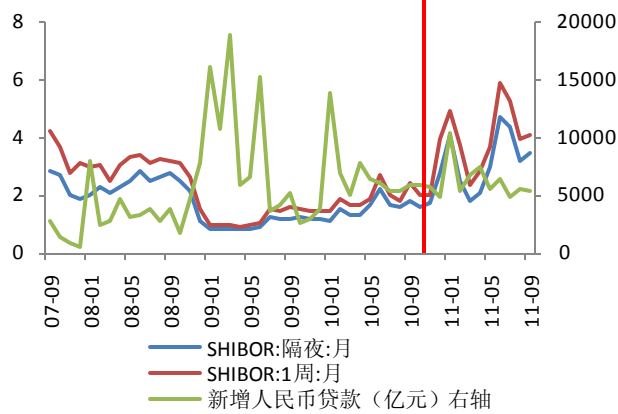
央行 9 月份净投放 2360 亿元，由于基数原因，我们预计 9 月 M2 同比增长 13.42%，低于 8 月 13.5%。另因国内经济预期下滑，M2 对 M1 的相对增长率会继续保持较高水平，预计 9 月 M1 同比增长 12.88%。国内政策基调仍将维持，经济预期短期难以改善，政策基调未变前流动性偏紧趋势难以改变。9 月 SHIBOR 前低后高，整体来看与 8 月相差不大，流动性紧张未进一步明显加剧，我们预计 9 月银行新增贷款为 5454 亿元，但近期 SHIBOR 显示 10 月份不容乐观，尤其是短期流动性，而且中小企业贷款问题日趋严重，未来或将有相关扶持政策出台，有利于银行贷款放量增长。

图 5：M2 同比增速放缓，基数原因，M1 同比增速反弹



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 6：紧缩政策下，市场流动性与新增贷款存一定相关性

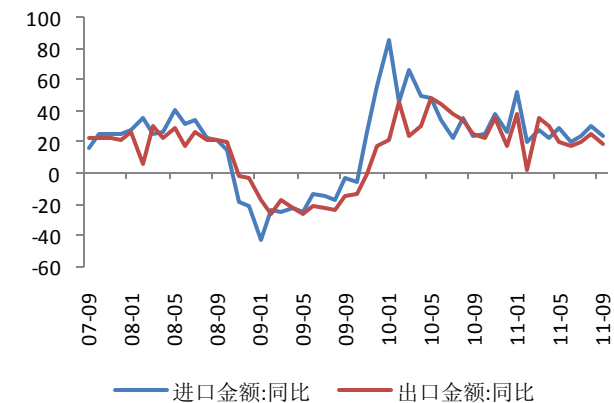


数据来源：Wind，方正证券研究所

3. 进出口同比均将出现回落，贸易顺差继续收窄

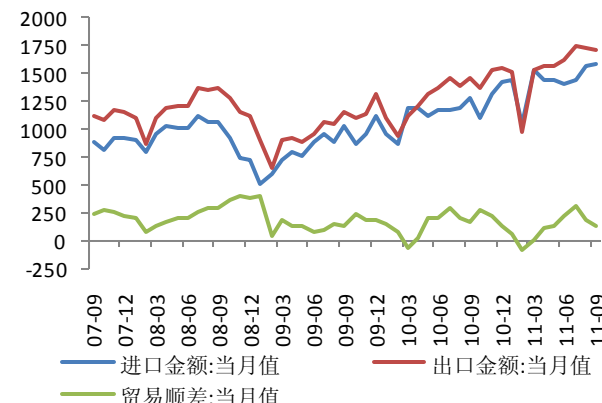
8 月份进口金额意外出现大幅上涨，尤其从欧美的进口未出现明显回落，但我们认为外围环境在 9 月份的进口上将会有所显现，我们预计 9 月进口金额同比增速将从 8 月份的 30.2% 回落到 23.3%。出口金额在 8 月份就已出现环比下降，预计 9 月仍会延续下降势头，由于基数原因，9 月我国出口金额将会从 8 月的 24.48% 明显回落至 18.28%，另外贸易顺差将继续缩窄，预计 9 月贸易顺差降至 131.47 亿元。

图 7：进口金额与出口金额同比均将出现回落



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 8：贸易顺差继续缩窄

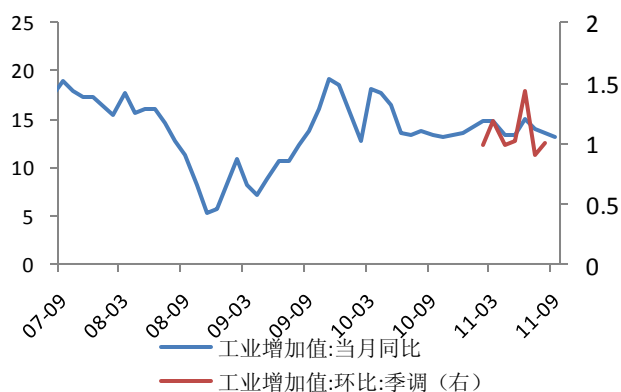


数据来源：Wind，方正证券研究所

4. 货币政策持续紧缩，外需加剧恶化，经济增长将下滑

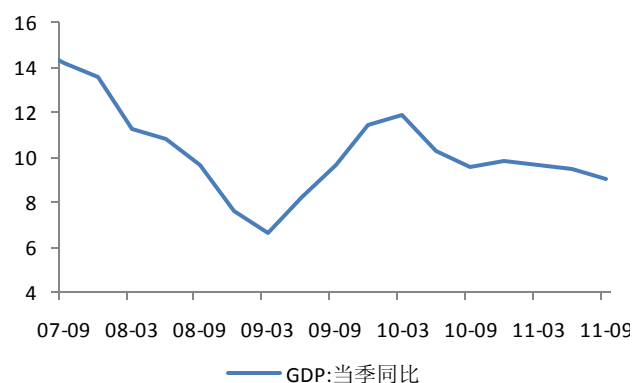
紧缩货币政策下，国内企业生产经营难度加大。同时，9 月份 PMI 新订单指数和采购量指数并没有受到十一长假的拉动出现季节性大幅环比回升，显示国内需求仍较为低迷。而国际经济环境的不断恶化预计将进一步体现在 9 月份的对外贸易中。在内外双重压力下，预计 9 月份工业增加值同比增速将继续回落至 13.1%，而除去价格因素影响后，第三季度实际 GDP 同比增速预计将大幅回落至 9%。

图 9：内外双重压力下，9 月工业增加值同比将回落至 13.1%



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 10：第三季度 GDP 将大幅回落至 9%

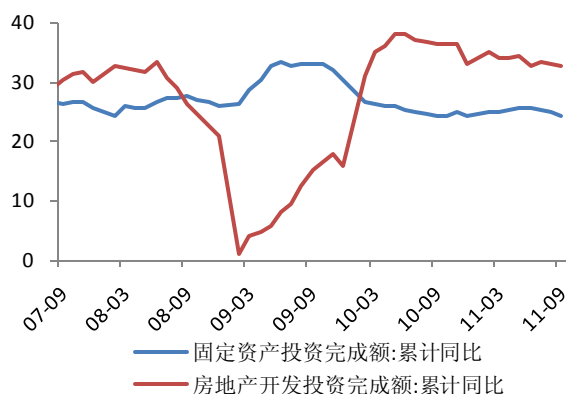


数据来源：Wind，方正证券研究所

投资方面，PMI 数据显示 9 月份内需持续低迷，而货币政策短期内并无转头迹象，同时外需不振对出口造成抑制，企业对经济前景预期普遍较差。此外，9 月进入政府集中换届期，地方政府基建投资热情普遍不高。我们预计 9 月份固定资产投资累计同比增速将回落至 24.4%。而商品房调控在房价压力下仍将从紧，预计 9 月份房地产投资累计同比增速将回落至 32.65%。

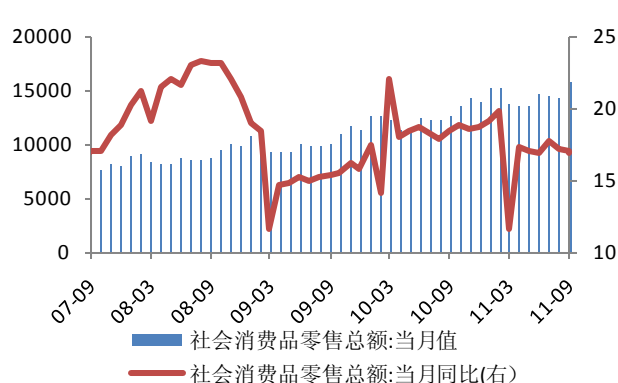
消费方面，其一，商品房调控对消费仍将产生持续的下拉作用；其二，生活资料价格高位运行，对实际消费产生较明显的抑制作用。考虑到十一黄金周的拉动，我们预计 9 月份社会消费品零售总额为 15820.2 亿元，而同比增速将回落至 16.87%。

图 11：9 月固定资产投资和房地产开发投资累计同比将双双回落



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 12：流动性依然偏紧，新增银行贷款稳定



数据来源：Wind，方正证券研究所

附表：2011 年 9 月份中国宏观经济数据预测

宏观指标	上月（季）值	方正预测值	Wind 预测
GDP			
同比（季度）	9.50%	9.00%	9.2%
工业增加值			
同比	13.50%	13.10%	13.2%
固定资产投资完成额			
累计同比	25.00%	24.40%	24.7%
房地产开发投资完成额			
累计同比	33.20%	32.65%	
社会消费品零售总额			
同比	17.00%	16.87%	17.0%
CPI			
同比	6.20%	6.07%	6.10%
PPI			
同比	7.25%	6.63%	6.80%
对外贸易			
出口额（亿美元）	1733.16	1714.15	
同比	24.48%	18.28%	21.1%
进口额（亿美元）	1555.57	1582.68	
同比	30.20%	23.30%	23.9%
进出口总额	3288.72	3296.83	
贸易顺差（亿美元）	177.59	131.47	169.0
货币与信贷			
M1 总额（亿元）	273,289.89	275,232.98	
同比	11.20%	12.88%	
M2 总额（亿元）	780,748.64	789,918.64	
同比	13.50%	13.42%	13.8%
新增贷款（亿元）	5485	5453.76	5271.4

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	（8610）68584820	（86731）85832351
传真：	（8610）68584803	（86731）85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com