

日期: 2011 年 10 月 12 日



首席宏观分析师 胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120021

平稳成为市场对经济和物价的共识

——2011 年 9 月份宏观经济数据市场预测点评

■ 主要观点:

从预测情况看,市场对经济和物价的看法呈现了前所未有的一致:经济运行将保持平稳,物价高位盘整,呈平稳下降态势。唯一比较大的分歧在于顺差规模。但净出口对国内经济大势基本无影响(由于净出口在我国 GDP 的比重连续多年下降)。

通货膨胀继续上升的预期扭转

从各机构预测情况看,9 月份 CPI 的预测区间为 5.9-6.5,预测中值为 6.1,且分歧缩小。我们的预测值为所有给出的预测机构中最高。我们认为,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。

经济增速略微下降

对于实体经济的运行态势,各机构虽然普遍预测会有回落,但大致维持了基本平稳的看法。但各机构普遍维持投资和消费将维持平稳的看法,这意味着经济活力依然较好。我们也认为不需担心中国经济“硬着陆”。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。

新增信贷预期居高不下

从各机构预测情况看,9 月份新增信贷的预测区间为(4850, 6000),中值为 5325 亿,仍然超过 5000 亿心理关口,且分歧缩小。9 月份信贷增速预测中值为 16.1,比上月实际值略降。同时,大部分机构认为货币增速仍将保持低位运行状态,信贷持续高增长而货币持续低位运行。我们先前的报告就指出,信贷和货币走势偏离的趋势或将持续。信贷和货币间的这种走势偏离格局,是银行表外活动发展的结果。

报告编号:

相关报告:

《中国经济滞胀前景研究》

(2011 年 7 月 28 日)

《资源、资产渐现分离端倪》

(2011 年 4 月 21 日)

《经济转型 动力依旧》

(2011 年 3 月 25 日)

《寻找经济转型突破口》

(2010 年 11 月 19 日)

表1 2011年09月国内重要经济数据预测 (同比增长/yoy)

Institution	出口	进口	顺差/bn	M2	新增信贷/bn	信贷	投资	PPI	CPI	CPI/mm	工业	消费	GDP/yy
ANZ	22.1	24.6	17.4	14.3	600.0		24.8	6.8	6.3		13.8	17.2	
BOC International Securities	17.0	20.0	16.0	14.1	500.0	16.0	23.8	6.7	6.0	0.4	13.1	16.8	9.2
Bocom International	21.0	25.0	16.0	14.0	580.0	16.2	24.8	6.8	6.0	0.4	13.2	17.0	9.3
BofAML	19.5	25.5	12.5	14.3	550.0	16.1	22.3	6.9	6.1		13.0	16.8	9.3
Bohai Securities	22.5	24.7	17.5	14.1	525.0	16.6	24.8	6.7	6.2	0.5	13.4	17.1	9.1
CCB International Securities	21.3	24.3	16.6	14.0	540.0		24.6		6.0		13.3	16.8	9.2
China Construction Bank	20.7	24.9	15.0	13.5	600.0	16.2	24.8	7.0	5.9	0.2	13.3	17.2	9.3
CICC	22.1	23.3	19.1	13.6	500.0		24.7	6.8	6.3	0.7	13.2	16.9	9.1
Daiwa Capital Markets	20.0	22.6	17.0	13.0	520.0		24.6	7.1	6.2		13.0	16.8	9.0
Guosen Securities	20.0	20.0	19.8	13.5	500.0	15.9	23.0	6.5	6.0	0.2	13.3	16.0	9.1
Hwabao Trust	22.0	23.0	19.0	14.0	550.0	16.1	24.7	6.8	6.0	0.5	13.2	17.1	9.2
IFR Markets	20.7	24.9	15.0	14.0		16.1	24.8	7.1	6.0		13.9	17.3	9.2
ING Financial Mkts	22.5	24.5	18.2	13.7	550.0		25.0	7.0	6.0		14.0	17.1	9.3
Minsheng Securities	19.4	22.2	15.0	13.8	550.0	14.5	24.7	6.9	6.2		12.9	16.7	9.2
Mizuho Sec.	20.0	25.0	13.8	13.8	505.0		24.8	7.1	6.0	0.4	13.5	17.2	9.0
Peking First Advisory	20.1	20.5	20.8	14.2	500.0	16.0	24.8	6.8	6.2	0.5	13.0	16.8	9.2
Shanghai Securities	21.0	29.2	10.0	13.6	520.0	16.2	25.1	6.6	6.5	0.9	13.6	17.8	9.0
Shenyin & Wanguo	24.0	29.5	13.2	13.8	550.0	16.0	24.8	6.6	6.2		13.2	16.9	9.3
Societe Generale CIB	18.5	19.5	18.7	12.9	520.0		24.5	6.7	6.1		13.2	16.8	9.1
Southwest Securities	18.0	25.0	10.6	13.3	485.0		24.8	7.1	5.9		13.4	17.0	9.4
UBS	17.5	20.0	16.3	14.0	550.0	16.1	24.8	6.5	6.3		13.4	17.0	9.0

	出口	进口	顺差/bn	M2	新增信贷/bn	信贷	投资	PPI	CPI	CPI/mm	工业	消费	GDP/yy
Prior	24.5	30.2	17.76	13.5	548.5	16.4	25.0	7.3	6.2	0.3	13.5	17.0	9.5
Lowest	17.0	19.5	10.00	12.9	485.0	14.5	22.3	6.5	5.9	0.2	12.9	16.0	9.0
Highest	24.0	29.5	20.80	14.3	600.0	16.6	25.1	7.1	6.5	0.9	14.0	17.8	9.4
Median	20.7	24.5	16.30	13.8	532.5	16.1	24.8	6.8	6.1	0.5	13.3	17.0	9.2
No. of Forecasts	21	21	21	21	20	13	21	20	21	10	21	21	21

数据来源: REUTERS, 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。

上海证券有限责任公司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。