

增长与通胀双降 政策酝酿调整

——2011 年 10 月份主要经济数据预测及政策分析

相关研究

通胀回落趋势确立 政策转松有待数据——2011 年 9 月份物价及金融数据短评
2011-10-17

上调全年 CPI 涨幅至 5.5%——2011 年 8 月份主要经济数据及政策分析
2011-09-12

外围动荡 政策或进入观察期——2011 年 7 月份主要经济数据及政策分析
2011-08-10

CPI 如期创新高,7 月通胀压力仍大——2011 年 6 月 CPI 与 PPI 数据分析
2011-07-12

通胀继续上行 政策仍需应对——2011 年 5 月份主要经济数据及政策分析
2011-06-15

通胀处于高位 经济调整明显——2011 年 4 月份主要经济数据及政策分析
2011-05-12

增长超预期 仍存紧缩压力——2010 年 1 季度及 3 月份主要经济数据及政策分析
2011-04-17

分析师

孟祥娟 A0230511090004
mengxi@swsresearch.com

021-23297396

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

021-23297327

联系人

陈果
(8621)23297818-7336
chenguo@swsresearch.com

地址:上海市南京东路 99 号
电话:(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

om

结论或者投资建议:

- I 10 月有望继续延续经济回落、通胀回落的格局。预计 10 月份 CPI 上涨 5.6%，食品和非食品价格分别上涨 12.5%和 2.6%。固定资产投资增速回落至 24.7%，工业增加值结束上月的短暂反弹后延续回落格局，预计单月增速为 13.4%。年内政策再紧的可能性不大，伴随增长和通胀的持续回落，政策酝酿调整。
- I 原因及逻辑:
 - I 10 月份 CPI 预计为 5.6%，比上月回落 0.5 个百分点。预计 10 月份食品价格涨幅为 12.5%，比上月回落 0.9 个百分点。从商务部监测数据看，10 月份主要产品价格环比涨幅均呈现回落格局。蔬菜、肉类和鸡蛋的价格环比涨幅分别为 3%、-0.4%和-0.3%，分别比上月涨幅回落 9.4、1.6 和 3.7 个百分点。此外粮食、食用油和白条鸡的价格涨幅均出现了回落。预计 10 月份非食品价格涨幅为 2.6%，比上月回落 0.3 个百分点。10 月份商务部监测的生产资料批发价格均呈现回落格局，在需求放缓的情况下，矿产品、能源、黑色金属、有色金属、化工产品等价格均缺乏上涨动力。10 月份 CRB 指数和 WTI 原油价格分别环比回落 4.6%和 0.6%。10 月份，预计 PPI 继续回落，由上月的 6.5%回落至 5.8%。11-12 月份的 CPI 有望继续回落至 4.7%左右，全年 CPI 有望达到我们的预期值 5.5%。
 - I 10 月份出口增速预计为 19.5%，比上月小幅提升 2.4 个百分点，进口增速预计为 23.5%，比上月提高 2.6 个百分点。尽管出口和进口增速在月度间有波动，但四季度整体而言，在外围经济增长缓慢和国内经济缓慢回落的背景下，出口和进口增速预计将在 3 季度基础上继续小幅回落。需要关注的是贸易区域和产品结构的变化。
 - I 受去年节能减排影响，低基数效应导致工业增加值增速出现单月反弹，10 月份预计工业增加值增速将延续此前的回落格局，预计将由上月的 13.8%回落至 13.4%。根据中钢协公布的数据，粗钢日均产量呈现环比回落，同比涨幅也回落的格局；钢铁、水泥、煤炭等行业均出现旺季不旺局势，因此预计 10 月份工业增加值增速将回落。受房地产开发投资下滑带动，整体投资继续呈现小幅回落，预计将由上月的 24.9%回落至 24.7%。
 - I 年内政策再紧的可能性不大，伴随增长和通胀的持续回落，政策酝酿调整。第一，伴随通胀和经济增长的逐渐回落，加之欧债危机加剧全球增长不确定性，政策再紧的必要性和可能性不大。第二，考虑到目前通胀仍居于高位，增长虽下行但是经济状况尚可，政策也不适合做全面调整。第三，密切关注国内国外变化，对政策做适度微调的可能性最大。正如温家宝讲的“要正确认识当前经济形势，准确判断经济走势出现的趋势性变化，把握好宏观调控的方向、力度和节奏，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调”。近期的营业税改增值税试点、支持小微企业的金融财税措施等都是微调的例证。今年 1-9 月偏紧的信贷调控，也为四季度政策微调预留了足够空间。

表 1:2011 年 10 月主要经济数据预测

	项目	申万预测	上期	上上期	去年同期
11 月 9 日	9 月工业品出厂价格涨幅%	5.8	6.5	7.3	5
11 月 9 日	9 月 CPI 涨幅%	5.6	6.1	6.2	4.4
	9 月份出口增速%	19.5	17.1	24.5	22.9
	9 月份进口增速%	23.5	20.9	30.2	25.3
11 月 10 日	9 月贸易顺差亿美元	271.3	145.1	177.6	271.5
	9 月 M2 增速%	12.8	13	13.5	19.3
	9 月 M1 增速%	8.4	8.9	11.2	22.1
	9 月 M0 增速%	11.8	12.7	14.7	19.3
11 月 11-15 日	9 月各项贷款余额增速%	15.4	16	16.5	19.1
	9 月人民币贷款余额增速%	15.3	15.9	16.4	19.3
	9 月份新增人民币贷款亿元	4500	4700	5485	5877
	9 月各项存款余额增速%	15.7	13.9	15.3	19.6
	9 月人民币各项存款余额增速%	15.5	14.2	15.5	19.8
	9 月居民储蓄存款余额增速%	12.7	12.4	12.98	15.6
11 月 14-17 日	1-9 月实际利用外资增速%	15.6	16.6	17.7	15.7
11 月 9 日	1-9 月份工业增速%	14.1	14.2	14.2	16.1
11 月 9 日	1-9 月固定资产投资增速%	24.7	24.9	25	24.4
11 月 9 日	1-9 月社会消费品零售总额增速%	17.1	17	16.9	18.3

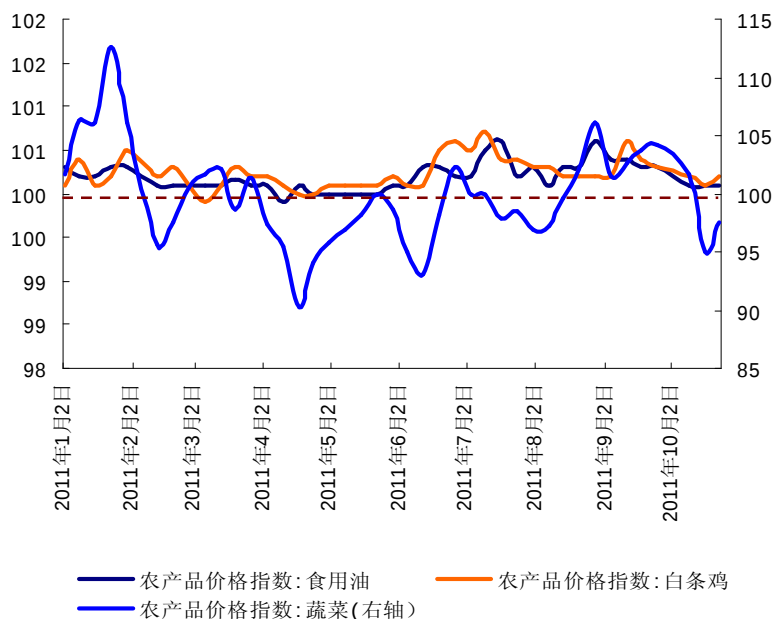
资料来源：申万研究

表 2:2011-2012 年经济数据预测

指标	2009	2010	2011F	2012F
GDP: 实际 (%)	9.1	10.3	9.4	8.8
工业增加值增速 (%)	11.0	15.7	13.8	13.3
固定资产投资增速 (%)	30.5	24.3	24.3	21.5
社会消费品零售总额增速 (%)	15.5	18.3	16.8	17.0
出口 (%)	-16.0	31.3	22.5	14.5
进口 (%)	-11.2	38.7	24.1	14.5
贸易差额 (亿美元)	1961	1831	1927	2259
居民消费价格指数 (CPI)	-0.7	3.3	5.5	4.0
生产资料价格指数 (PPI)	-5.4	5.5	6.5	3.0
一年期存款利率 (%)	2.25	2.75	3.50	3.50
一年期贷款利率 (%)	5.31	5.81	6.56	6.56
人民币贷款余额增速 (%)	31.7	19.5	15.2	14.4
M2 (%)	27.7	19.7	14.7	15
人民币/美元 (年末)	6.83	6.62	6.30	6.00

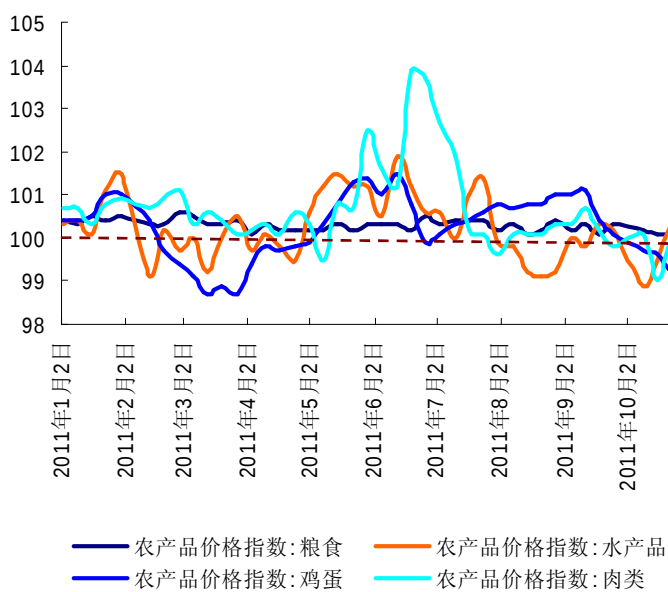
资料来源：申万研究

图 1：商务部食用农产品价格环比涨幅（1）



资料来源：商务部，申万研究

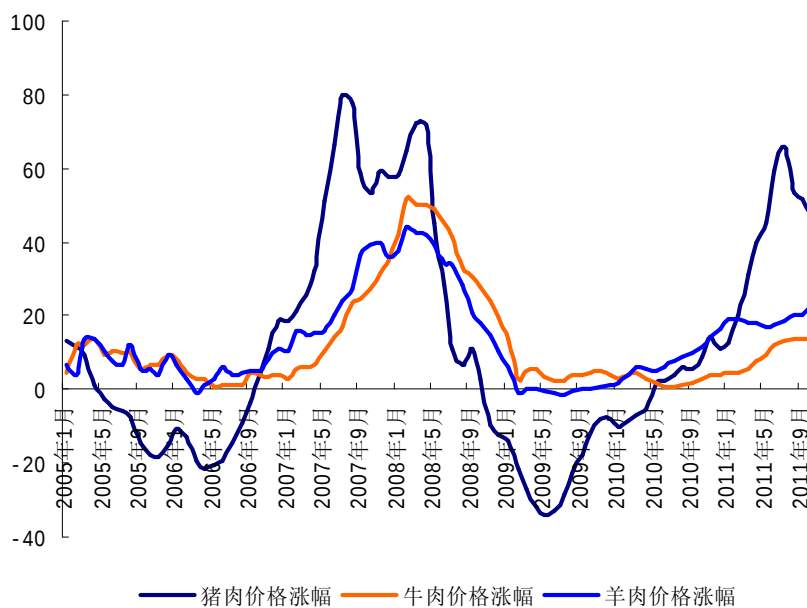
图 2：商务部食用农产品价格环比涨幅（2）



资料来源：商务部，申万研究

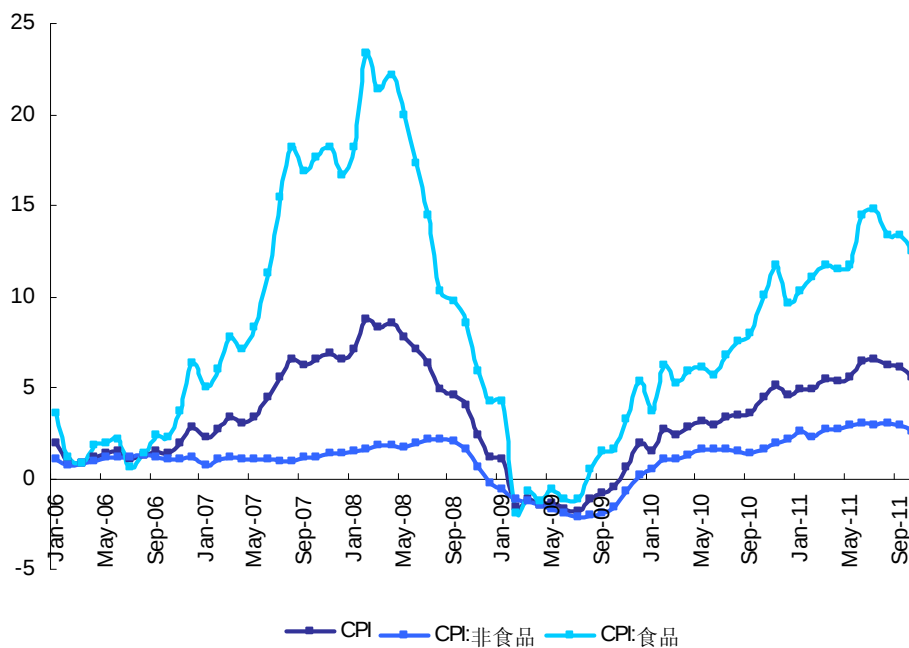
图 3:猪肉价格同比涨幅逐渐回落

猪肉价格涨幅继续回落



资料来源：商务部，申万研究

图 4:10 月份食品和非食品价格继续回落



资料来源：商务部，申万研究

判