

物价快调拐点、经济风险显现、政策维稳确认

——10 月份宏观经济数据预测

发布日期：2011 年 11 月 02 日

主要观点：

- 10 月份工业增加值回落至 13.3%。由于需求下降、去库存，预计环比增速回落。预计调整至 13.2-13.5%之间。
- 物价现快调迹象，CPI 环比有望负增长，此将使同比加快回落，预计为 5.2%左右。不管是农业部和商务部的监测，数据表明 10 月份农产品价格大幅回落。根据测算，10 月份食品环比将下跌 1.1%-1.4%，而非食品价格或略有回升，预计 CPI 环比下跌 0.1%，区间在-0.2%-0，对应 CPI 同比上涨 5.2%，区间在 5.1-5.3%。
- PPI 环比负增长有望兑现，预计 PPI 同比回落至 5.7%左右。10 月份大宗商品和主要金属材料价格继续小幅回落，CRB 指数环比下降 4%。而 PMI 购进价格回落 10 个百分点表明需求下降和去库存加速原材料价格回落，预计 PPI 环比为-0.2%-0，同比上涨 5.6-5.8%，中值为 5.7%。
- 固定资产投资下降至 24.3 左右。新开工项目在一定程度阻止投资降速，但受困资金和施工项目减少及房地产投资下降，预计投资增速再次加快回落，增幅在 24.1-24.7%之间，中值在 24.3%左右。
- 消费增速回落明显，预计降至 16.6%左右。主要原因在于汽车消费透支后的大幅回落，汽车销售额增速或降至 12%左右，此将至少下拉消费增速 1 个百分点，加上物价大幅回落，预计消费增速降至 16.3-16.9%。
- 欧债危机和全球降速导致出口加大回调，而内需下降导致进口也大幅回调，预计进、出口增速降为 18.3%和 17.1%。但由于进口的深度调整，贸易顺差反而扩大，预计在 300 亿美元左右。
- 信贷有所放松，但短期难以明显回升，预计新增信贷 5100 亿元。而生产经营降速，货币创造降低，预计 M1 和 M2 为 9.6%和 13.1%左右。
- 10 月经济形势的典型特征将是三个确认：即物价快速回调（体现在环比负增长）、经济风险显现（出口、投资和去库存加速调整）、政策维稳（财政落地、货币微调初现）

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

10 月份宏观经济数据预测总览

指标	10 月份预测值	9 月份预测值	9 月份实际值	9 月预测误差
GDP 同比	9.1	9.1	9.1	0
工业增加值同比	13.3	13.8	13.8	0
CPI 同比	5.2	6.1	6.1	0
PPI 同比	5.7	6.5	6.5	0
城镇固定资产投资同比	24.3	24.4	24.9	-0.5
社会消费品零售总额同比	16.6	17.4	17.7	-0.3
出口金额同比	17.1	21.8	17.08	4.7
进口金额同比	18.3	22.4	20.88	1.6
贸易顺差值（亿美元）	300	180	145	35
M1 同比	9.6	10.6	8.9	1.7
M2 同比	13.1	13.1	13.0	0.1
新增人民币贷款（亿元）	5100	5200	4700	500

数据来源：东北证券。

一、工业增加值增速将回落至 13.3% 左右

本月物流联合会的 PMI 和汇丰 PMI 指数产生背离,但偏重中小企业的汇丰 PMI 指数反弹并不代表趋势,反而是物流联合会的 PMI 更反映工业增加值的趋势。

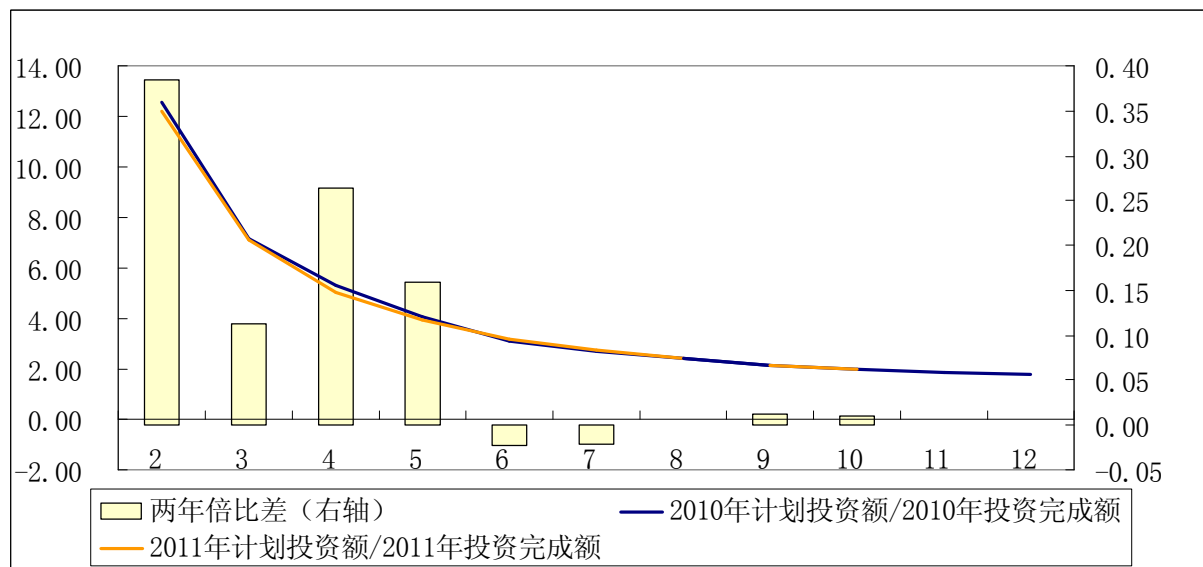
由于订单、生产指数都下降,而原材料库存大幅回落,而产成品库存提高,存货调整也使生产下降。这意味着 10 月的工业增加值环比增速将出现回落。总体看,我们认为 10 月份的工业增加值将再次回落至 13% 附近,我们预测在 13.3% 左右。

二、固定资产投资增速继续加快回落,预计下降至 24.3% 左右

从最近的投资数据看,二季度新开工项目的增加在一定程度上弥补了当前房地产投资下降的风险,但是年底施工项目的结束和房地产投资的加快回落仍是趋势,新增投资难以阻挡投资退潮。我们预计投资仍将加速下滑,9 月份的稳定只是短期的。

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,表明二季度的投资明显下滑。但在 8 月份几乎接近,而 9 月份已经略有回升,表明新开工项目的投资开始跟进,但幅度很小,拉动作用有限。由于资金偏紧格局未变而房地产开发投资加快下降,此倍比关系最多稳定在当前水平,不排除略微变坏的可能。

经测算,10 月份的固定资产投资在 23.87 万亿左右,对应的固定资产投资增速在 24.3% 左右,可能的区间在 24.1-24.7 %。

图 1：上年与本年的投资倍比关系基本稳定，但可能再次变坏，则投资增速加快回落

资料来源：wind，东北证券

三、在物价和汽车销售回落下，10 月份消费增速大幅下降，预计在 16.6%左右

对 10 月份消费走势，我们认为三点因素将影响其增速：（1）实际消费能力难以明显提高；（2）汽车销售额可能在被透支后出现大幅回落；（3）物价的回落。

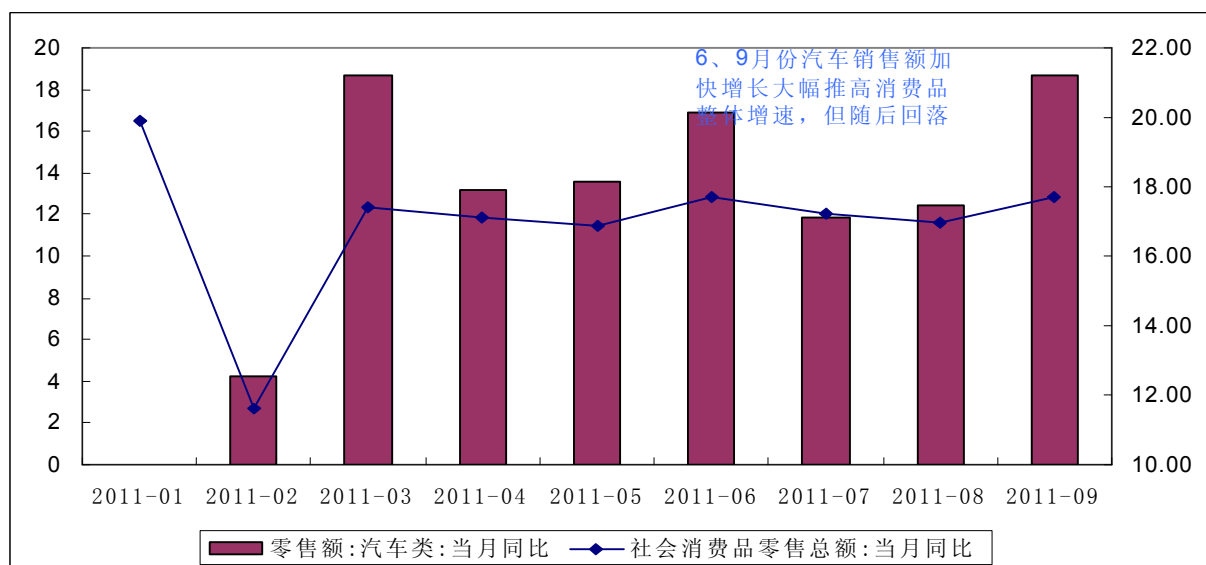
从实际消费能力看，10 月份能稳定在前期基础上就是不错的结果。“十一”黄金周消费的数据反而说明实际消费有所下降，根据公布的数据，“十一”黄金周期间，商务部重点监测的全国零售和餐饮企业销售额为 6962 亿元左右，比 2010 年“十一”黄金周增长 17.5%，但增幅下降 1.2 个百分点，考虑价格因素，实际增速降幅回落近 4 个百分点。

而推动 9 月份消费增速大幅提升的汽车销量增速在透支后随着新政的实施而下降。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，9 月份汽车销售额同比加快 6.3 个百分点，表明确实提前购车。而被透支的汽车销售将大幅下拉 10 月份增速。如果汽车增速回落至 12% 左右点，那么消费可能至少会被下拉 1 个百分点左右。

加上 10 月份的 CPI 出现大幅回落，我们预测将至 5.2%，这在一定程度上将少名义销售额，但在一定程度上也会促进实际消费，总体会上拉作用大一些。

结合以上三方面因素，我们估计消费增速可能大幅下降至 16.3-16.9% 之间，中值在 16.6%。

图 2: 随汽车销售的回落, 10 月份可能再次出现消费增速的大幅回落



资料来源: wind, 东北证券

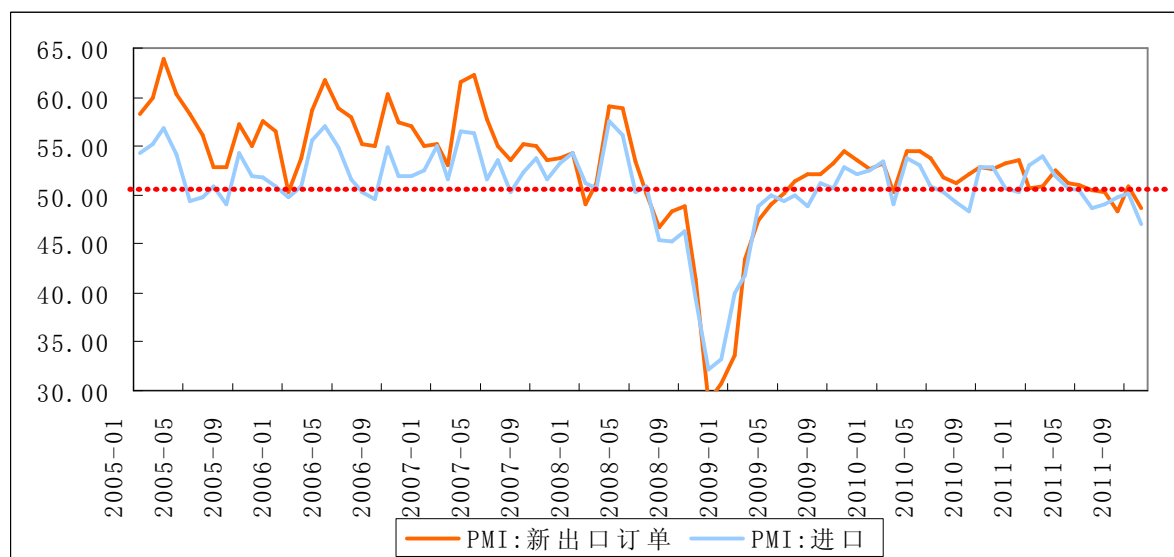
四、欧债危机和全球降速导致的出口加大回调, 预计进、出口增速降为 18.3%和 17.1%

四季度将是我国出口增速面临大幅下降的时间窗口。从 9 月份的出口数据看, 风险在加大, 按照以往年份, 9 月份一般为出口增加月份, 但是今年却出现了下降 2%的局面。而外需风险不仅来自于受危机困扰的欧洲, 也来自新兴经济体的降速。

根据以往 10 月份环比下降的经验, 我们预计中性估计出口增速为 17.1%, 仍保持较高增速在于去年的低基数。乐观估计在 18.5%左右, 而悲观估计则在 16.3%左右。出口总体呈下调趋势, 预计增速在 16.6-18.5%之间。

而进口则继续面临内需下降和大宗商品价格小幅回落的影响, 进口继续降速。而 PMI 进口指数大幅下降至 47%反应了进口可能出现了大幅的回落。中性估计进口增速在 18.3%, 乐观估计进口增速在 21%, 而悲观估计则在 15.4%

图 3: PMI 进口指数反映 10 月份进出口可能大幅回落



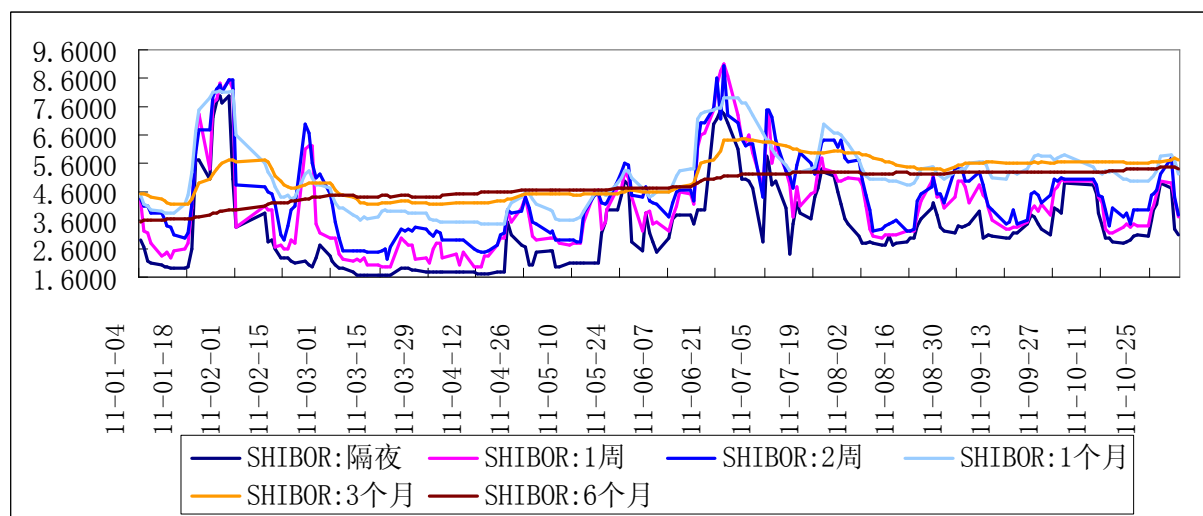
资料来源: wind, 东北证券

五、货币政策维稳初现，货币增速有望止滑，预计 M1 和 M2 分别为 9.6%和 13.1%

10 月份的信贷可能随着下旬信贷额度的适度放松而有所改善，根据媒体报道，截至 10 月 27 日，四大行新增贷款规模约为 1400 多亿元。而 10 月 21 日至 27 日 5 个工作日，新增信贷猛增 600 多亿元，日均放贷 120 亿。这意味着这个 10 月份四大行的信贷可能在 1700 亿左右，那么对应的信贷有可能超过 5000 亿，我们预计在 5100 亿元左右。

虽然经济活跃程度仍将处在较低水平，但因为预计信贷有所提高，10 月份 M2 的增速基本稳定，我们预计在 13.1%。而随着资金面的充裕程度有所提高，企业的流动资金可能也会改善，这可能导致 M1 有所反弹，我们预计在 9.6%左右，区间在 9.1-9.8%之间。

图 4：10 月 Shibor 曾出现明显回落，市场资金明显改善，信贷和货币增速有望改善



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。

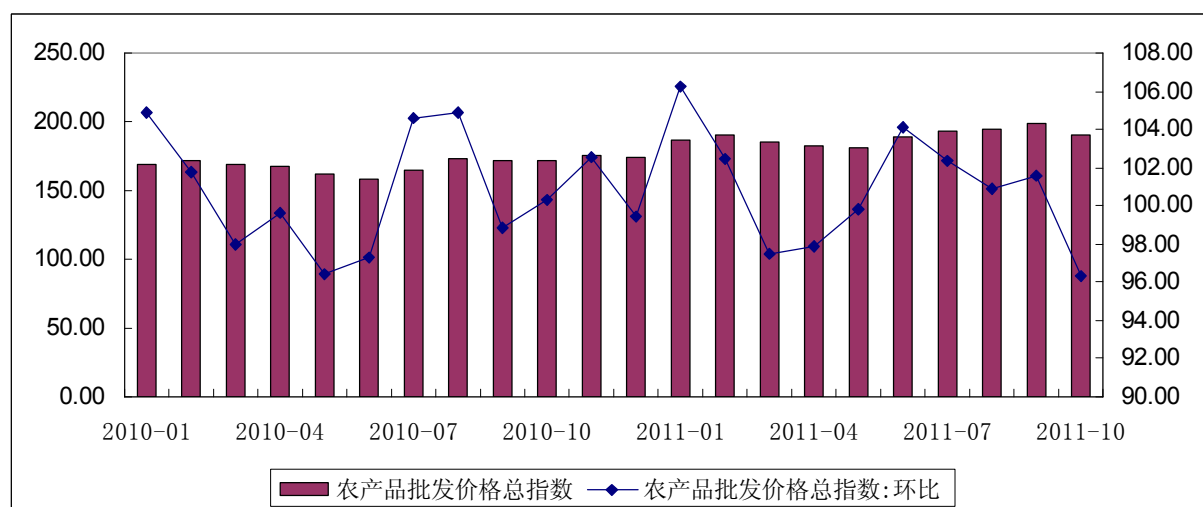
六、物价现加快回调，CPI 回落至 5.2%，PPI 降至 5.7%

10 月份的物价将在农产品价格明显回落情况而出现加快回落态势。根据农业部的监测，10 月份的农产品价格环比下跌 3.68%，为下半年来首次环比负增长，且是年内当月最大降幅。而农产品价格的同比也从 15.96%降至 11.37%。同样，商务部的监测数据也表明，10 月份的农产品价格持续回落，尤其前期涨幅明显的肉、蛋和蔬菜价格持续下跌，其中猪肉连跌 5 周，鸡蛋价格连跌 4 周，而蔬菜价格也连跌三周。

根据我们的测算，10 月份的食品价格环比将下跌 1.1-1.4 个百分点，在 10 月份非食品价格环比涨幅略有提高的假设下，我们预计 9 月份 CPI 环比将下跌 0.1 个百分点，区间在 -0.2%-0 左右。对应的 CPI 为 5.2%，区间在 5.1-5.3%

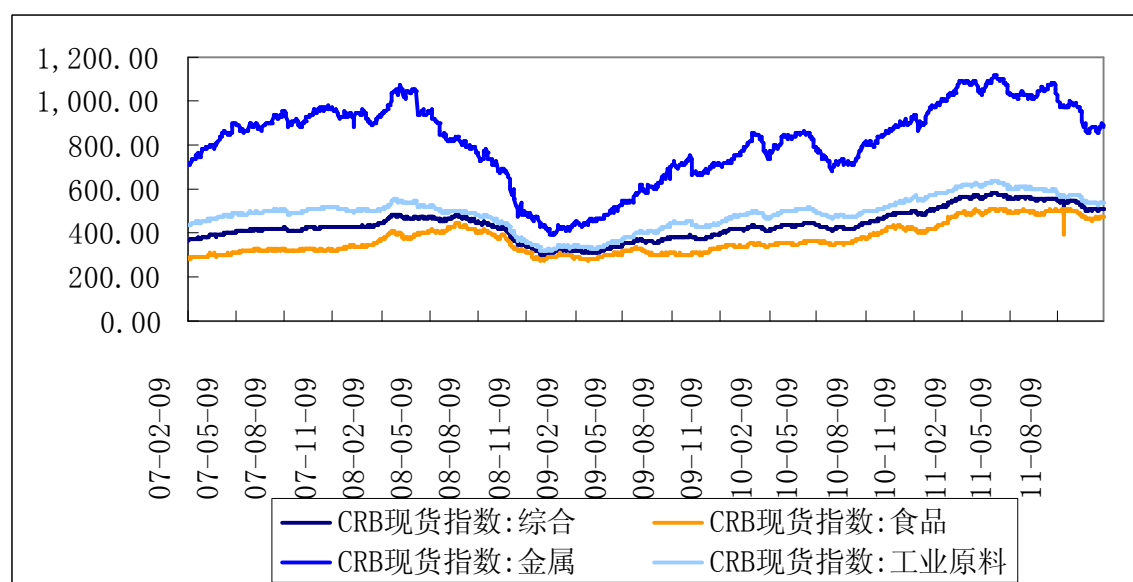
而 10 月份原油和金属品价格继续小幅回落，CRB 指数环比下降 4%。上游大宗商品价格的回落将有效下拉 PPI 涨幅，并且随着国内需求下降和去库存的加速，生产资料价格加快回落。10 月份 PMI 购进价格指数回落 10 个百分点也表明原材料价格加快回落，我们预计 PPI 环比涨幅年内首次负增长将在 10 月份兑现，预计 PPI 环比下跌 0.1 个百分点，区间在 -0.2%-0，对应的 PPI 同比上涨 5.7%，区间在 5.6-5.8%。

图 5: 农业部监测的 10 月份农产品价格明显回落, 环比下跌 3.68 个百分点



资料来源: wind, 东北证券

图 6: 10 月份 CRB 指数在低位盘整



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。