

二〇一一年十一月经济数据前瞻



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师
张晶

SAC 执业证书编号: S1000510120033
(0755) 8249 2011
zhangjing@ mail.htlhsc.com.cn

陈勇

SAC 执业证书编号: S1000510120044
(021)2010 6011
chenyongsz@ mail.htlhsc.com.cn

- **总体看法: 需求将进一步下滑, 总量意义上的去库存正在进行, 同时物价下滑趋势确立后, 数据将快速回落。工业生产、投资、进出口及消费都将收敛; 但年末将至, 欧美的节假日因素或对出口有一定提振。此外, 外汇占款与信贷的变化仍显示流动性趋紧。**
- **预计 11 月工业增加值同比增长 13.0%, 同比与环比增速继续下滑。**需求进一步下滑, 价格走势趋势性逆转, 总量意义上的去库存正在进行, 这使得工业生产下滑具有较大确定性。
- **预计 11 月城镇固定资产投资累计同比增长 24.4%, 单月投资同比增长 20%, 在资金来源趋紧的情况下, 固定资产投资增速下滑是一个确定性的趋势。**房地产投资数据随时可能出现显著下滑, 这将对市场预期形成打击。
- **预计 11 月消费增速同比增长为 16.9%, 同比回落。**十一长假过后, 由于旅游等消费行为的收敛, 消费额通常环比回落。而汽车、家电等可选消费的表现并未超预期, 而基于去年基数相对较高的缘故, 11 月消费将有所回落。
- **预计 11 月份进出口增速将继续回落, 11 月份进出口增速将继续回落, 预计出口同比增速为 14%, 继续回落, 但下跌势头有所减缓; 进口同比增速为 20.9%, 贸易顺差为 164.5 亿美元, 比上月略有下降。**目前, 欧洲仍深陷主权债务危机, 经济基本面无明显改观, 未来对欧盟出口仍将面临较大压力。而美国感恩节期间, 消费总额预计将超达到 524 亿美元, 创历史新高, 或在一定程度上对出口有一定提振。总体上我们仍维持谨慎观点, 未来出口增速总体将继续下降, 或将在明年一季度触底。而国内宏观政策面仍无明显松动, 紧缩政策造成投资放缓, 经济整体平稳下行。虽然 10 月份进口 PMI 指数快速回落到 47, 但考虑内需总体波动不大, 且大宗商品价格仍较坚挺, 未来进口增速总体将保持平稳。
- **预计 11 月 CPI 同比上涨 4.2%, 同比快速回落。**环比看, 食品价格下降较快, 其中鲜菜、肉类及水产品降幅较大, 预计食品项环比为 -1%, 但考虑到衣着类等项目在 4 季度的季节性上升, 预计 11 月 CPI 环比为 -0.1%。
- **预计 11 月 PPI 同比上涨 3.5%, 同比快速回落, 环比 -0.1%。**11 月, 国际大宗商品价格仍在下降通道中, 但降幅收敛。11 月国内各类生产资料价格涨跌各异, 有色金属价格上涨、煤炭价格基本持平, 而钢材、成品油的价格下降。此外, 历史数据显示, 11 月 PPI 环比通常为负值。
- **流动性略见收缩。预计 11 月 M2 同比为 12.7, 较上月略降, 尽管本月货币政策开始微调, 但是根据外汇占款可能下降的情况下, 我们对环比下调 0.2。预计 11 月 M1 同比 7.6, 较上月继续下降, 今年 10 月环比上升幅度高达 3.9, 11 月环比将有所回调, 而外汇占款对 M1 亦有负面影响, 故而我们预计 11 月 M1 环比将回调到 1.6。预计 11 月新增人民币信贷 5500 亿元, 11 月前一阶段信贷投放效果不理想, 尽管从银行间利率来看资金紧张的状况得到缓解, 亦可能为受制于存贷比限制。但难以出现如市场预期的 6000-7000 亿元的水平。**

附：2011 年 11 月宏观经济指标预测

表 1：2011 年 11 月宏观经济指标预测

	11/2011	10/2011		09/11	08/11	07/11	06/11	05/11	04/11	03/11	02/11	01/11	12/11	11/11
	预测	实际	预测											
工业增加值														
（当期同比，%）	13.0	13.2	13	13.5	14	14	15.1	13.3	13.4	14.8	14.1	NA	13.5	13.3
城镇固定资产投资														
（累计同比，%）	24.4	24.9	24.9	25	25.4	25.4	25.6	25.8	25.4	25	24.9	NA	24.5	24.9
消费品零售总额														
（当期同比，%）	16.9	17.2	16.9	17	17.2	17.2	17.7	16.9	17.1	17.4	15.8	NA	19.1	18.7
CPI														
（当期同比，%）	4.2	5.5	5.5	6.2	6.5	6.5	6.4	5.5	5.3	5.4	4.9	4.9	4.6	5.1
PPI														
（当期同比，%）	3.5	5	5.7	7.3	7.5	7.5	7.1	6.8	6.8	7.4	7.2	6.6	5.9	6.1
出口														
（当期同比，%）	14.0	15.9	17.3	24.5	20.4	20.4	17.9	19.4	29.9	35.8	2.4	37.7	17.9	34.9
进口														
（当期同比，%）	20.9	28.7	23.8	30.2	22.9	22.9	19.2	28.4	21.8	27.4	19.7	51.4	25.6	37.9
贸易差额														
（十亿美元）	16.5	17	24.5	17.8	31.5	31.5	22.3	13.1	11.4	1.4	-7.3	6.5	13.1	22.9
M2														
（期末余额同比，%）	12.7	12.9	13.2	13.5	14.7	14.7	15.9	15.1	15.3	16.6	15.7	17.2	19.7	19.5
M1														
（期末余额同比，%）	7.6	8.4	8.6	11.2	11.6	11.6	13.1	12.7	12.9	15	14.5	13.6	21.2	22.1
人民币贷款														
（当期新增，十亿元）	550.0	587	500	550	493	493	634	552	740	679	536	1040	481	564
（期末余额同比，%）	15.6	15.8	15.5	16.4	16.6	16.6	16.9	17.1	17.5	17.9	17.7	18.5	19.9	19.8

数据来源：CEIC、WIND、华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。