

分析师： 李冒余 (8621) 68751605 limy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120003

联系人： 王夏儒 (8621) 68751610 wangxr@cjsc.com.cn

2011 年 11 月份主要经济数据前瞻

报告要点

■ 通胀：预计 11 月 CPI 同比为 4.6%，PPI 为 3.5%

我们预计 11 月 CPI 将在 4.6% 的水平，将较 10 月更下一个台阶。其中食品同比增速预计将在 9.9% 左右，非食品在 2.3% 左右。从商务部监测的数据来看，进入 11 月以来，各农产品价格继续明显的回落趋势。对于 CPI 有绝对指导意义的猪肉价格似乎已经见顶，绝对价格和同比贡献度上双双稳中有落，其余水产品、蔬菜、水果等分项同比也继续下滑趋势。唯有粮食同比变动的幅度不大，这也符合粮食生产为国之基本的思路。而 11 月份国内生产资料价格大体上仍持续着回落走势。受到库存减少、原材料价格上升、以及国际大宗价格回升的影响，钢铁、部分基本金属的价格小幅回升，而橡胶、尿素、水泥、焦炭等价格则继续下跌。对于 11 月的 PPI 而言，我们预计同比增幅为 3.5% 左右，下滑过程持续快于 CPI。

■ 货币：预计 11 月 M1、M2 同比增速分别为 8.6% 与 13%

伴随着进入四季度，市场对于货币政策转松的预期非常浓厚。尽管之前出现了浙江部分银行实行了差别准备金下调的传闻，但央行浙江分行已经做出回应，对于浙江部分农商行的降低准备金率仅仅是回归正常水平，商业银行的放贷冲动似乎在活跃了一个月之后又开始沉寂。对于 11 月的 M1、M2，我们预计同比增速将分别小幅回升至 8.6% 与 13%。

■ 生产：预计 11 月固定资产投资累计同比增长 24.7%，工业增加值同比增长 12.5%

固投方面，房地产市场的持续低迷将引领投资数据的继续下滑，制造业则受到政策调控的影响反映到投资上的速率较慢，而基础建设方面由于基数并不大，仍能保持着相对稳定的增速，预计将由上月的 24.9% 回落至 24.7%。工业增加值方面在 9 月份的超预期反弹之后，10 月份已经继续回归到了自主缓慢回落的轨道当中，从 PMI 预览值的回落中我们也可以看出这一趋势正在继续。预计 11 月工业增加值增速将回落至 12.5%。

■ 消费：预计 11 月社会零售总额同比增长 17%

尽管通胀回落明显，但仍高于定存利率，实际负利率的状况并没得到根本的改善，同时国家对房地产调控也丝毫没有放松，这些都将导致消费者信心指数的持续回落，而从历史经验来看，在消费信心剧烈下滑的动荡时期，消费的真实表现都不会很好。同时新增信贷的昙花一现也使得消费增长更多地集中于必需消费品，今年以来的消费基本稳步下滑，预计 10 月社会零售总额同比预计在 17%。

■ 进出口：预计 11 月出口同比 13.2%，进口同比 19.1%

欧债危机影响下的欧元区经济需求仍然疲软，且新兴市场也存在下滑的端倪。并且欧债危机难有彻底解决的方案，其影响可能持续存在。进口能够在一定程度上反映国内的需求，虽然增速强劲，但其波动性较强，可持续性存疑，顺差环比扩大则主因季节性因素。而从工业生产、PMI 等方面来看，工业企业产出的增长动力继续弱化。整体经济仍处在减速阶段。综合参考 PMI 的新订单数据有所回升，我们对于 11 月进出口贸易数据做出判断，出口增速预计为 13.2%，进口则为 19.1% 左右。

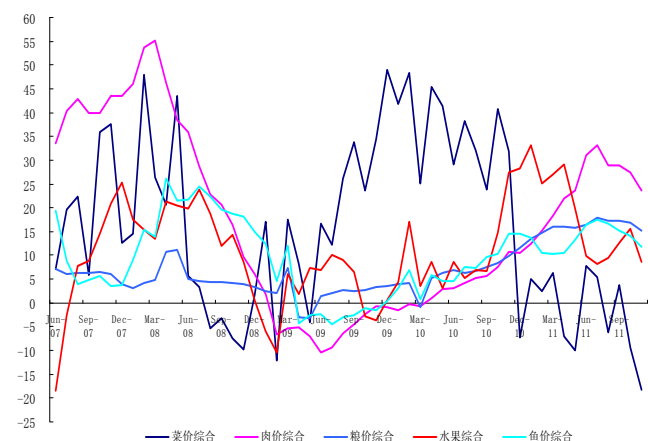
表 1: 2011 年 10 月主要宏观数据预测值

	2011			2010		
	11月	10月	9月	11月	10月	9月
M1同比	8.6	8.4	8.9	22.1	22.1	20.9
M2同比	13.0	12.9	13	19.5	19.3	19
CPI	4.6	5.5	6.1	5.1	4.4	3.6
PPI	3.5	5	6.5	6.1	5	4.3
消费品零售	17.0	17.2	17.7	18.7	18.6	18.8
固定资产投资	24.7	24.9	24.9	24.9	24.4	24.5
工业增加值	12.5	13.2	13.8	13.3	13.1	13.3
出口	13.2	15.9	17.1	34.9	22.9	25.1
进口	19.1	28.7	20.9	37.7	25.3	24.1

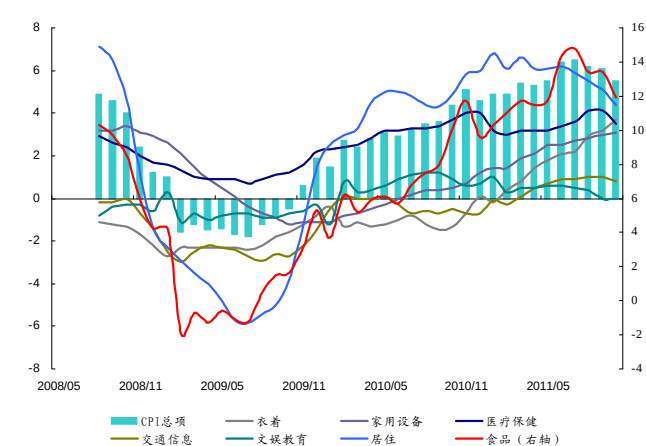
资料来源: 长江证券研究部

通胀: 预计 11 月 CPI 为 4.6%, PPI 为 3.5%

我们预计 11 月 CPI 将在 4.6% 的水平, 将较 10 月更下一个台阶。其中食品同比增速预计将在 9.9% 左右, 非食品在 2.3% 左右。从商务部监测的数据来看, 进入 11 月以来, 各农产品价格继续明显的回落趋势。对于 CPI 有绝对指导意义的猪肉价格似乎已经见顶, 绝对价格和同比贡献度上双双稳中有落, 其余水产品、蔬菜、水果等分项同比也继续下滑趋势。唯有粮食同比变动的幅度不大, 这也符合粮食生产为国之基本的思路。而 11 月份国内生产资料价格大体上仍持续着回落走势。受到库存减少、原材料价格上升、以及国际大宗价格回升的影响, 钢铁、部分基本金属的价格小幅回升, 而橡胶、尿素、水泥、焦炭等价格则继续下跌。对于 11 月的 PPI 而言, 我们预计同比增幅为 3.5% 左右, 下滑过程领先于 CPI。

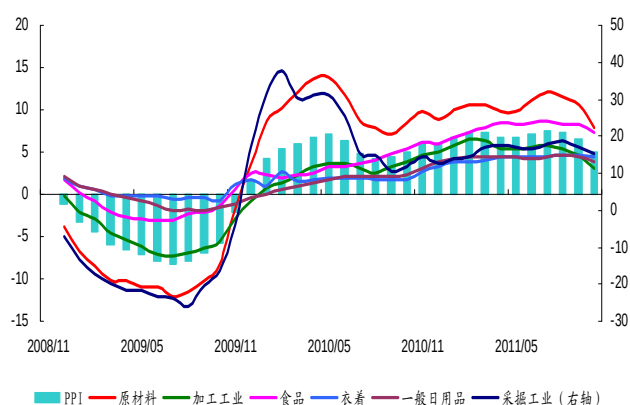
图 1: CPI 食品分项拟合指数


资料来源: 商务部、长江证券研究部

图 2: CPI 及其各分项


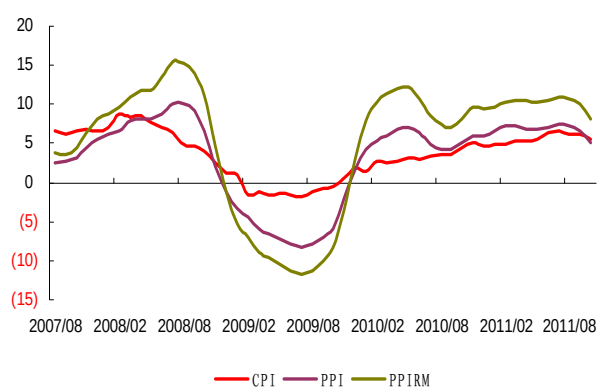
资料来源: CEIC、长江证券研究部

图 3: PPI 及其各分项



资料来源: CEIC、长江证券研究部

图 4: CPI、PPI 及 PPIRM

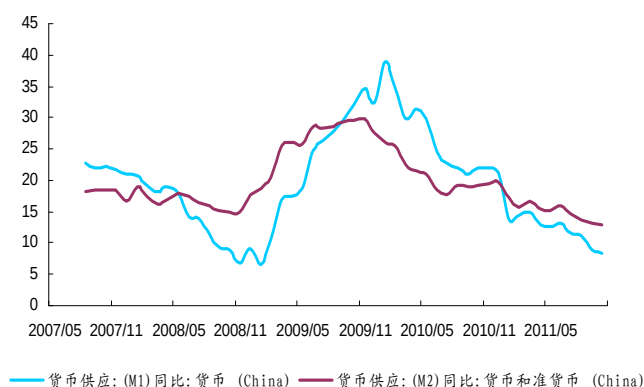


资料来源: CEIC、长江证券研究部

货币: 预计 11 月 M1、M2 同比增速分别为 8.6%与 13%

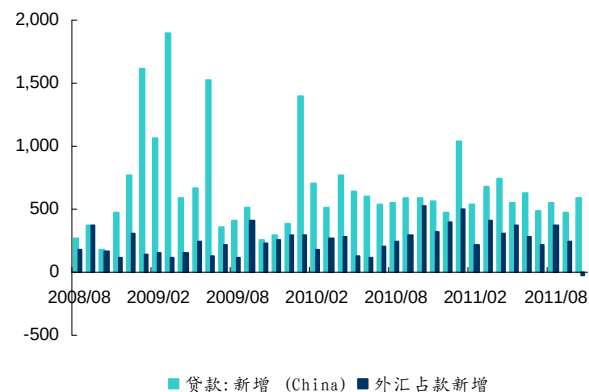
伴随着进入四季度，市场对于货币政策转松的预期非常浓厚。尽管之前出现了浙江部分银行实行了差别准备金下调的传闻，但央行浙江分行已经做出回应，对于浙江部分农商行的降低准备金率仅仅是回归正常水平，商业银行的放贷冲动似乎在活跃了一个月之后又开始沉寂。对于 11 月的 M1、M2，我们预计同比增速将分别小幅回升至 8.6%与 13%。

图 5: M1 与 M2 同比



资料来源: 长江证券研究部

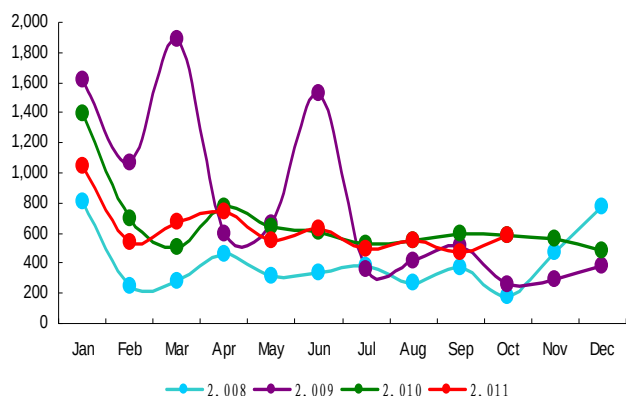
图 6: 新增贷款与外汇占款（十亿人民币）



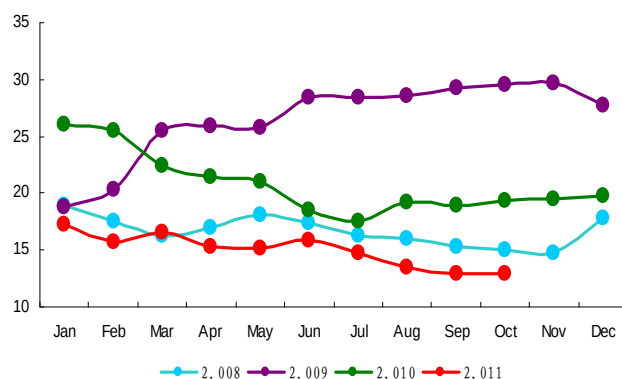
资料来源: 长江证券研究部

图 7: 人民币新增贷款

图 8: M2 同比季节性



资料来源：长江证券研究部

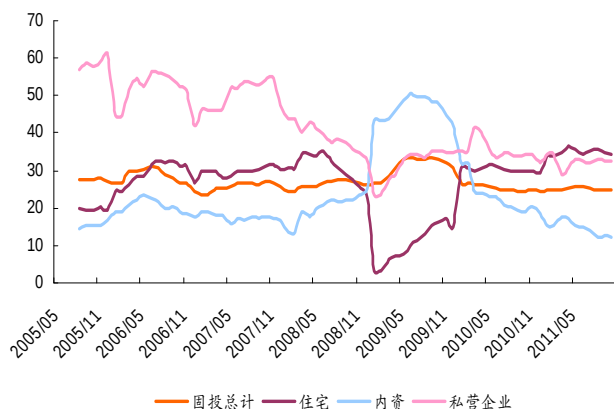


资料来源：长江证券研究部

实体：预计 11 月固定资产投资累计同比增长 24.7%，工业增加值同比增长 12.5%

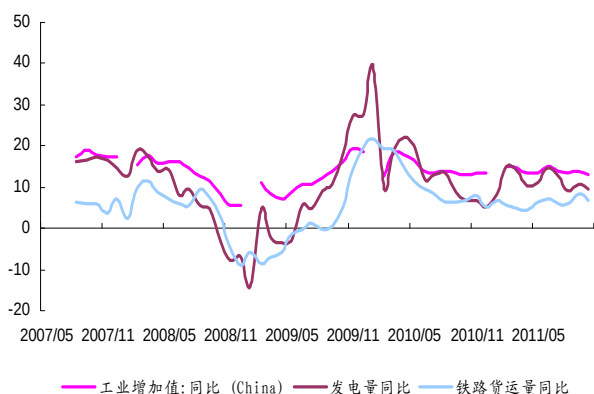
固投方面，房地产市场的持续低迷将引领投资数据的继续下滑，制造业则受到政策调控的影响反映到投资上的速率较慢，而基础建设方面由于基数并不大，仍能保持着相对稳定的增速，预计将由上月的 24.9% 回落至 24.7%。工业增加值方面在 9 月份的超预期反弹之后，10 月份已经继续回归到了自主缓慢回落的轨道当中，从 PMI 预览值的回落中我们也可以看出这一趋势正在继续。预计 11 月工业增加值增速将回落至 12.5%。

图 9：固定资产投资及其分项增速



资料来源：CEIC、长江证券研究部

图 10：工业增加值，发电量以及铁路货运量



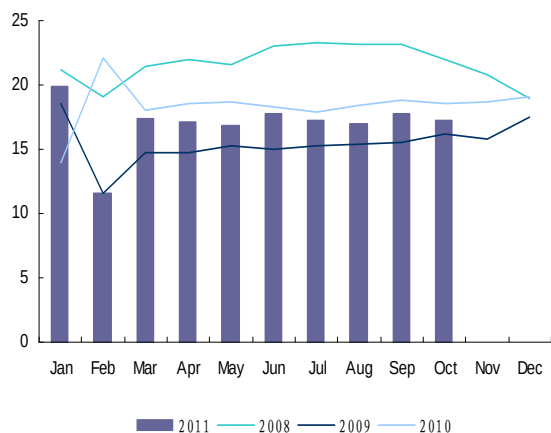
资料来源：CEIC、长江证券研究部

消费：预计 11 月社会零售总额同比增长 17%

尽管通胀回落明显，但仍高于定存利率，实际负利率的状况并没得到根本的改善，同时国家对房地产调控也丝毫没有放松，这些都将导致消费者信心指数的持续回落，而从历史经验来看，在消费信心剧烈下滑的动荡时期，消费的真实表现都不会很好。同时新增信贷的昙花一现也使得消费增长更多地集中于必需消费品，今年以来的消费基本稳步下滑，

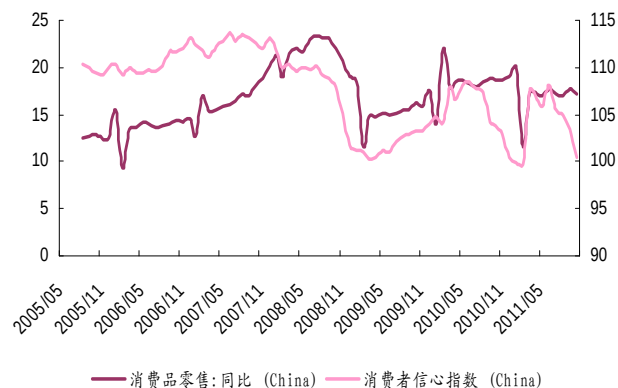
预计 10 月社会零售总额同比预计在 17%。

图 11: 社会零售总额同比



资料来源：长江证券研究部

图 12: 消费品零售同比与消费者信心指数

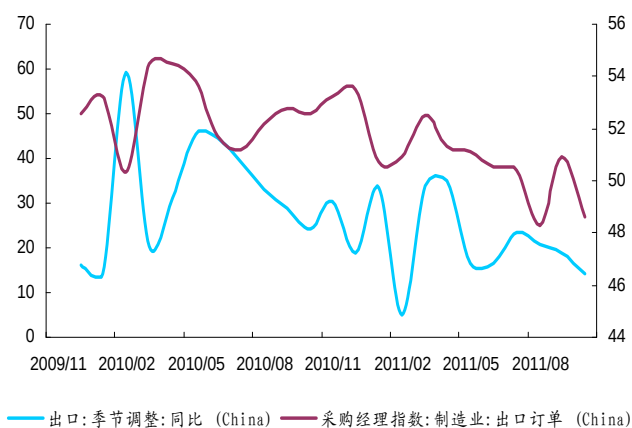


资料来源：CEIC、长江证券研究部

进出口：预计 11 月出口同比 13.2%，进口同比 19.1%

欧债危机影响下的欧元区经济需求仍然疲软，且新兴市场也存在下滑的端倪。并且欧债危机难有彻底解决的方案，其影响可能持续存在。进口能够在一定程度上反映国内的需求，虽然增速强劲，但其波动性较强，可持续性存疑，顺差环比扩大则主因季节性因素。而从工业生产、PMI 等方面来看，工业企业产出的增长动力继续弱化。整体经济仍处在减速阶段。综合参考 PMI 的新订单数据有所回升，我们对于 11 月进出口贸易数据做出判断，出口增速预计为 13.2%，进口则为 20.1% 左右。

图 13: 出口同比与 PMI 出口订单指数



资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部首席宏观策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

王夏儒，上海财经大学公共管理硕士，现为长江证券策略部高级分析师，研究领域为宏观经济与债券市场。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。