

日期: 2011 年 12 月 6 日



首席宏观分析师 胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120021

物价回落成共识 信贷预期分歧加大

——2011 年 11 月份宏观经济数据市场预测点评

■ 主要观点:

从预测分布情况看,市场对物价回落已基本形成共识,但对信贷预期的分歧则空前加大:所有的参与预测机构都认为 10 月份的 CPI 将回落,差别仅在于回落程度;新增信贷的预测中值和均值均比上月高,说明市场存在着放松的预期。

通货膨胀回落成市场共识

从各机构预测情况看,10 月份 CPI 的预测区间为 5.3-5.8,预测中值为 5.5,所有机构都认为物价将持续回落。我们认为,虽然目前价格水平仍然处在历史高位,但从环比数据变动幅度看,价格上涨动力已显耗尽态势。受到经济景气度降低的影响,需求因预期悲观有所改变,价格上涨的动力开始减弱,价格上涨趋势开始改变,价格波动开始回归正常。

顺差将再现季节性增加态势

对 10 月份顺差的增加也成参与预测机构的共识。参与调查的机构给出了 173-291 亿美元的预测区间,远高于 9 月份的 145 亿美元实际数。从顺差数据的历史变动看,4 季度尤其是 10 月份通常是高点时期,顺差的这种季节性变动规律,显然是受到西方国家年底“双节”(圣诞、新年)消费提前备货的影响。但从进出口规模看,机构对外贸水平的预测分歧较大。

新增信贷预期分歧加大

从各机构预测情况看,10 月份新增信贷的预测区间为(3000, 6000),中值和均值分别为 5000 亿和 4740 亿,均超过 9 月份 4700 亿的实际数,说明市场存在着放松的预期。预测分歧的加大,说明机构对未来货币放松还没形成共识。尽管大家都认可物价将回落,并且也看到了房产价格的回落趋势,但对货币是否会马上放松,大家并没形成一致意见!

报告编号:

相关报告:

《在经济转型下寻找定价权》

(2011 年 12 月 6 日)

《经济新阶段 政策正常化》

(2011 年 12 月 5 日)

《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)

表 1 2011 年 10 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
ANZ	12.0	16.5	25.50	13.6	500.0		24.7	5.5	5.4		13.2	17.5
Bank of Communications	19.1	31.4	19.00	12.9	450.0		24.7	5.8	5.4		13.9	17.1
BBVA	17.2	21.2	27.05	13.0	550.0	15.7	24.5	5.4	5.4	0.0	13.4	17.4
Bocom International	16.0	28.0	18.00	12.6	370.0	15.3	24.8	5.7	5.3	-0.1	13.5	17.0
Bohai Securities	15.5	21.6	21.00	13.2	510.0	15.5	24.4	5.6	5.4	-0.1	13.3	17.2
CDB Securities	20.9	16.1	25.90	13.1	500.0	15.5	24.7	5.8	5.5	-0.1	13.5	17.4
CEBM	17.5	23.3	25.60	13.1	420.0		23.6	5.9	5.8		13.2	17.2
China Construction Bank	17.6	28.6	20.00	13.3	600.0	15.6	24.8	5.5	5.8	0.3	13.5	17.5
CICC	15.5	21.4	24.90	12.8	300.0		24.7	6.3	5.6	0.1	13.4	17.4
CITIC Securities	15.1	18.3	27.40	12.8	430.0		24.5	5.7	5.4		13.1	16.8
Deutsche Bank	18.0	19.0	26.70	13.0			25.0	6.0	5.3		14.0	17.9
Hwabao Trust	15.4	23.7	22.00	13.4	550.0	15.7	24.6	5.7	5.6	0.1	13.3	17.3
Industrial Bank	19.5	24.5	24.00	12.8	450.0		24.8	5.6	5.5		13.5	17.8
ING Financial Mkts	19.0	23.0	28.00	12.8	450.0		24.8	5.8	5.6		13.4	17.9
Mizuho Sec.	12.0	24.0	17.30	13.5	500.0	15.7	24.6	6.2	5.4	0.0	13.0	17.4
Nomura	14.0	23.0	21.10	13.2	500.0		24.7	6.1	5.6		13.5	17.5
Peking First Advisory	17.0	19.1	29.10	12.5	500.0	15.5	24.6	5.5	5.5	0.1	12.8	17.1
Sealand Securities	16.5	25.0	21.00	12.9	500.0	15.6	24.7	5.9	5.5	0.1	13.5	17.4
Shanghai Securities	17.7	28.6	20.00	12.8	350.0	15.2	24.8	5.7	5.7	0.3	13.6	17.5
Standard Chartered Bank	15.0	18.0	27.90	12.9	550.0		24.5	5.9	5.4		13.1	17.9
UBS	13.0	16.0	27.00	13.5	500.0	15.6	24.4	5.7	5.3		13.3	17.0

	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
Prior	17.1	20.9	14.51	13.0	470.0	15.9	24.9	6.5	6.1	0.5	13.8	17.7
Lowest	12.0	16.0	17.30	12.5	300.0	15.2	23.6	5.4	5.3	-0.1	12.8	16.8
Highest	20.9	31.4	29.10	13.6	600.0	15.7	25.0	6.3	5.8	0.3	14.0	17.9
Median	16.5	23.0	24.90	13.0	500.0	15.6	24.7	5.7	5.5	0.1	13.4	17.4
Mean	16.4	22.4	23.74	13.0	474.0	15.5	24.6	5.8	5.5	0.1	13.4	17.4
No. of Forecasts	21	21	21	21	20	11	21	21	21	11	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
跑赢大盘	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大盘同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大盘	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。