

Economic Stability Improves while Inflationary Pressures Continue

Comments on Macro data in November

- Industrial production picks up. Fixed asset investment growth rate further stabilises and is faster than expectation. Price factors did not have any significant impact on the overall consumption level. The strong economic performance will continue.
- A new record high CPI in November which exceeds 5%, especially the non-food price which is close to the historical high indicates that inflationary pressures remain. We maintained our view in "Macroeconomic Outlook for 2011". The current inflation is mainly caused by the food price increase. CPI will keep increasing and hit its peak value in 1Q2011. When the moderately easy monetary policy is steering to a steady one, more control actions are foreseeable. Therefore, we believe there will be 2 to 3 interest rate hikes in 2011.

Dr. David XIE

(86-755) 82943724

xieyx@cmschina.com.cn

Dr. Cliff ZHAO

(852) 31896126

wenlizhao@cmschina.com.cn

Dr. Binbin SUN

(86-755) 82943231

sunbb@cmschina.com.cn

Qing LI

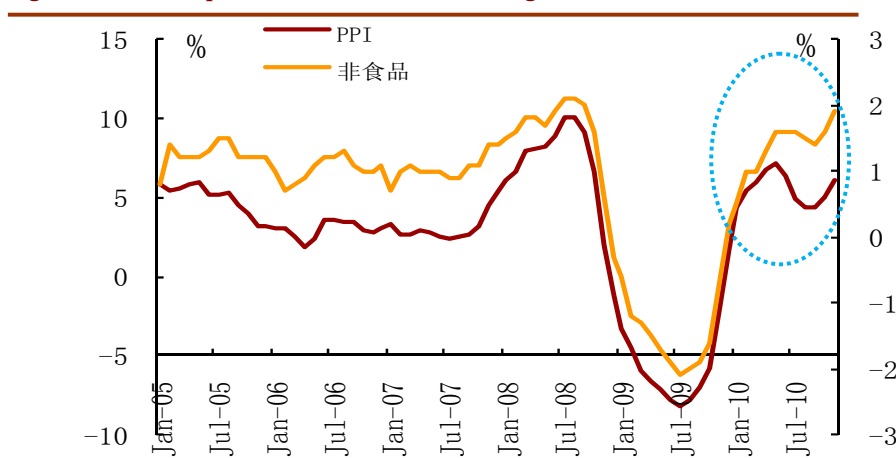
(852) 31896142

qingli@cmschina.com.cn

Research Department
CMS (HK)

20 December 2010

Figure: Non-food price index close to historical high



Source: National Bureau of Statistics of China, CEIC, CMS

经济稳定向好、通胀压力持续

2010 年 11 月宏观数据点评

事件:

2010 年 12 月 11 日, 国家统计局发布 2010 年 11 月份经济运行数据。11 月份, 规模以上工业增加值同比增长 13.3%, 1-11 月份, 210698 亿元, 同比增长 24.9%, 比 1-10 月份加快 0.5 个百分点。11 月份, 居民消费价格同比上涨 5.1%, 涨幅比 10 月份扩大 0.7 个百分点。

评论:

1、工业生产向好, 固定资产投资增速进一步趋稳并好于预期, 虽然受到物价因素影响但社会消费总体平稳, 经济稳定向好的趋势继续保持。

2、11 月通胀水平再创历史新高并且突破 5%, 特别是非食品价格逼近历史高点, 表明通胀压力持续。同时我们维持《宏观经济 2011 年度投资策略报告》的观点, 即本轮通胀属于食品价格通胀, CPI 将进一步走高, 本轮通胀高点应落在 2011 年 1 季度。在政策基调转向稳健的货币政策的同时, 进一步的调控措施应该是呼之欲出。我们维持 2011 年可能加息 2-3 次的判断。

招商证券 (香港) 研究部

谢亚轩 博士

(86-755) 82943724

xieyx@cmschina.com.cn

赵文利 博士

(852) 31896126

wenlizhao@cmschina.com.cn

孙彬彬 博士

(86-755) 82943231

sunbb@cmschina.com.cn

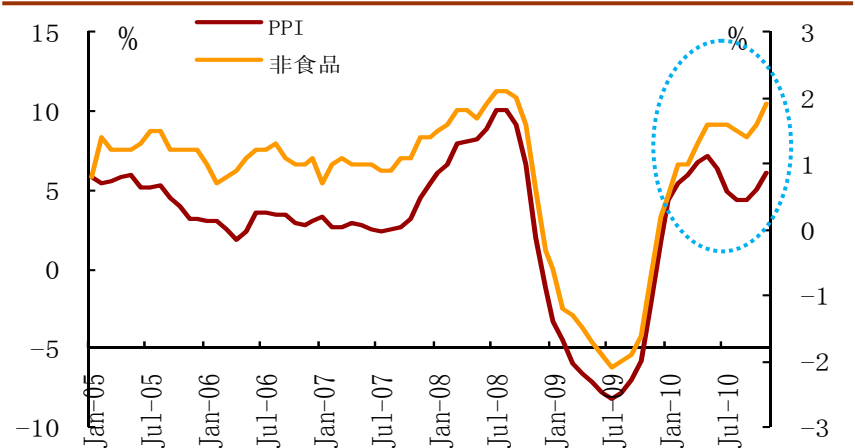
李青

(852) 31896142

qingli@cmschina.com.cn

2010 年 12 月 20 日

图: 非食品价格逼近历史高度



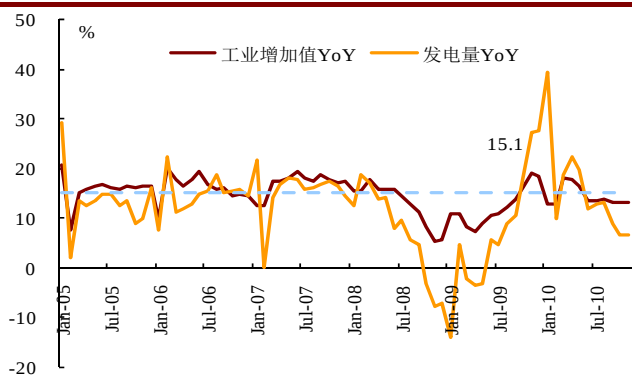
数据来源: 国家统计局, CEIC, 招商证券研发中心

一、工业经济继续向好

11 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.3%，比 10 月份上升 0.2 个百分点，季调后的数据则显示工业增加值环比上升。工业增加值同比增速再次下降，且增速仍然低于 02 年以来的平均值 15.1%。

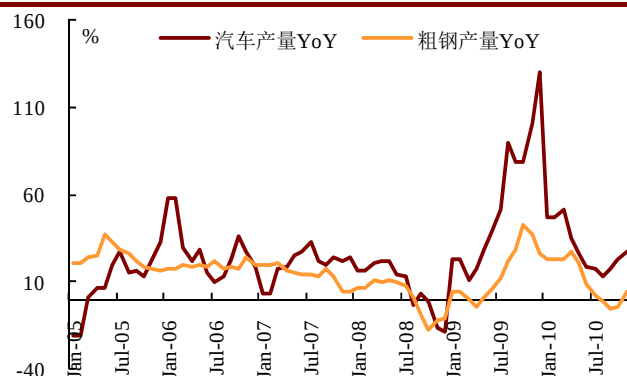
从主要产品产量来看，发电量和汽车产量环比增加，发电量、粗钢和汽车产量同比增速也出现回升。

图 1：工业增加值增速平稳



资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 2：粗钢产量下降、汽车产量同比增速回升



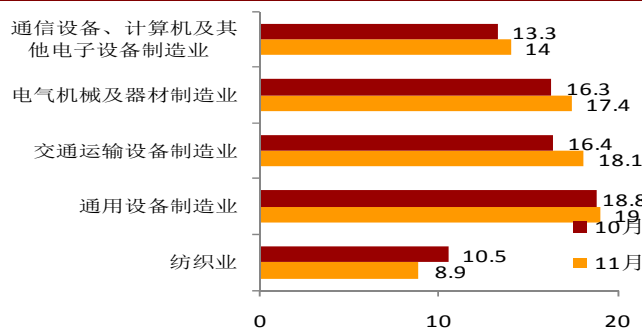
资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

分行业来看，11 月份降幅较大的是化学原料及化学制品制造业和纺织业，黑色金属冶炼及压延加工业、电气机械及器材制造业，通用设备制造业、交通运输设备制造业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业、电力、热力的生产和供应业和非金属矿物制品业增速则均上升。

分轻重工业来看，重工业当月同比增速为 13.6%，比 10 月上升 0.4 个百分点，轻工业当月同比增长 12.7%，比 10 月下降 0.2 个百分点。重工业累计同比增速持续下降，轻工业累计增速企稳，轻重工业增速之差继续收窄。

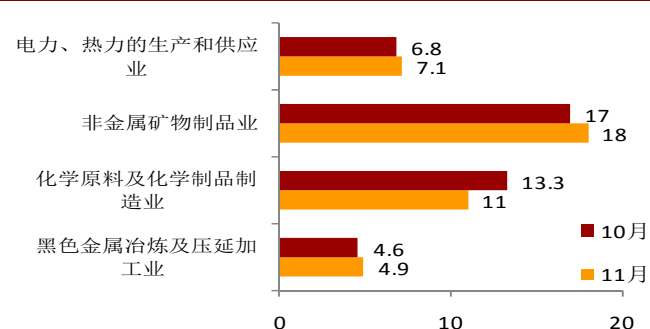
考虑到之前多个省区市出台的限电措施，11 月数据表明节能限电影响开始式微，工业经济活动趋向活跃。

图 3：设备制造业稳定增长



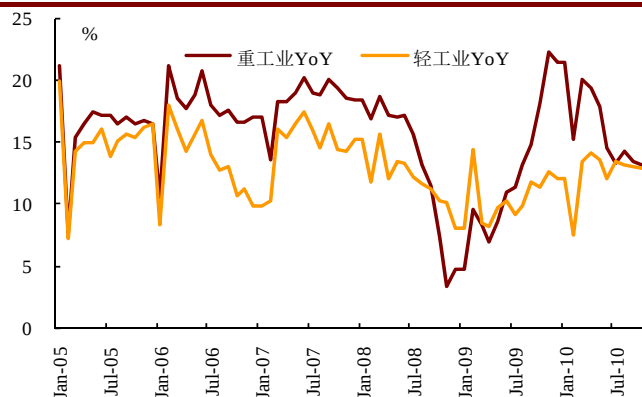
资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 4：高耗能行业同比增速降幅回升



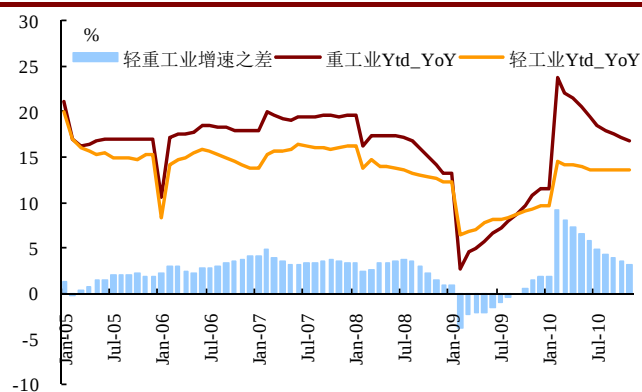
资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 5: 轻重工业单月同比增速均趋稳



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 6: 重工业与轻工业累计增速之差继续收窄

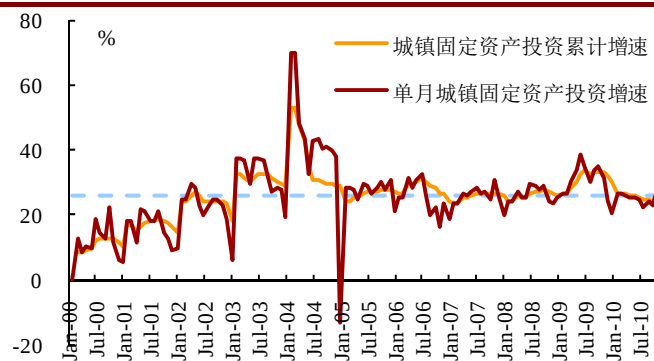


资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

二、 固定资产投资增速进一步趋

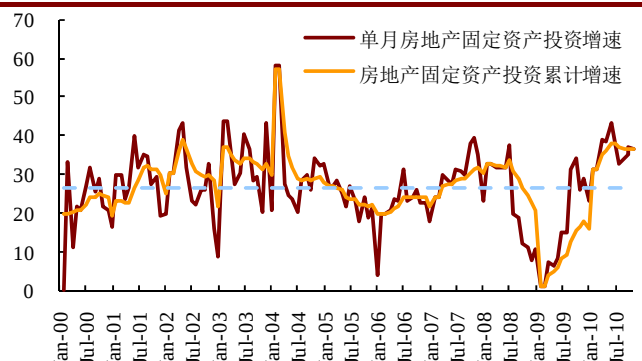
11 月单月固定资产投资增速和累计固定资产投资同比增速均小幅上升。11 月份，城镇固定资产投资同比增速为 29.1%，比 10 月上升 5.4 个百分点；房地产固定资产投资增速为 36.7%，比上月下降 0.3 个百分点。1-11 月，城镇固定资产投资同比增长 24.9%，比 1-10 月同比增幅上升 0.5 个百分点。1-11 月房地产固定资产投资同比增长 36.5%，比 1-10 月同比增幅持平。固定资产投资增速进一步趋稳，而房地产投资则受到调控政策的持续影响呈现稳中有降的态势。

图 7: 单月城镇固定资产投资增速上升



资料来源: 中国人民银行, CEIC, 招商证券研发中心

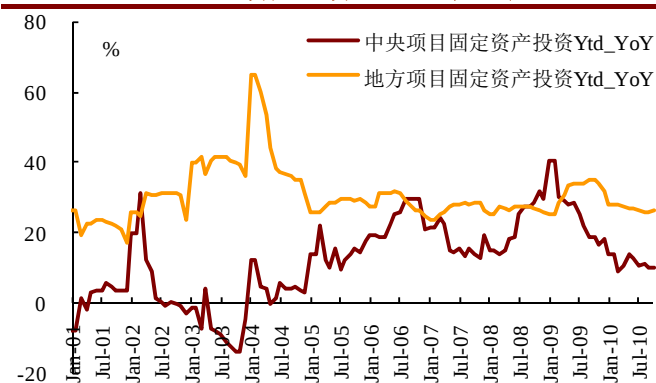
图 8: 单月房地产开发投资增速小幅回落



资料来源: 中国人民银行, CEIC, 招商证券研发中心

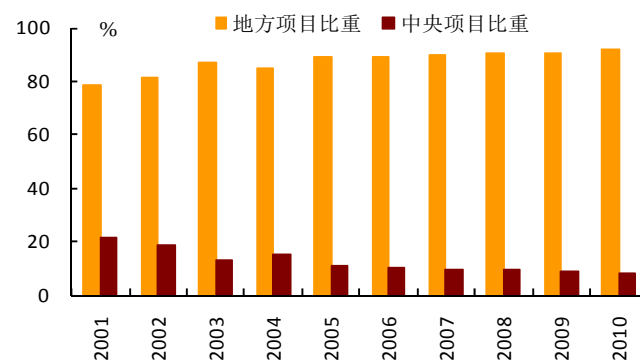
中央项目和地方项目固定资产投资增速均出现小幅回升。1-11 月，中央项目固定资产投资同比增长 10.2%，上升 0.2 个百分点；地方项目投资同比增长 26.4%，上升 0.5 个百分点。

图 9：地方项目固定资产投资增速略有回升



资料来源：中国人民银行，CEIC，招商证券研发中心

图 10：地方项目固定资产投资占比高于 90%



资料来源：中国人民银行，CEIC，招商证券研发中心

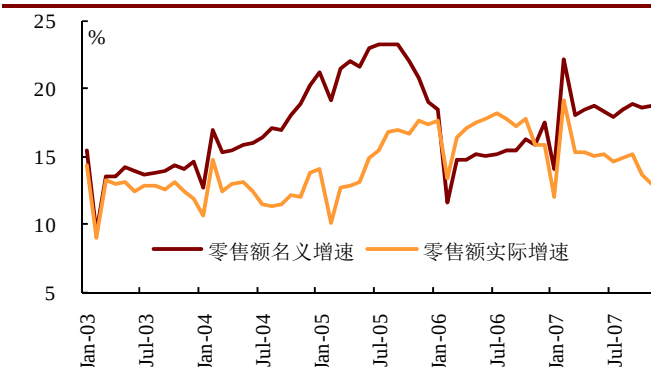
三、受通胀影响实际消费增速下降

11 月份社会消费品零售额同比增速为 18.7%，比 10 月上升 0.1 个百分点。去除价格因素，11 月份社会消费品零售额同比增速为 12.9%。比 10 月下降 0.7 个百分点。

分商品种类看，11 月份汽车、石油、食品销量增速上升，抵消部分商品增速下降的影响。具体来看，汽车同比增长 33.6%，家具类同比增长 33.6%，石油及制品类同比增长 34.4%，石油及制品类同比增长 33.6%，服装、鞋帽、针织品类同比增长 20.4%。

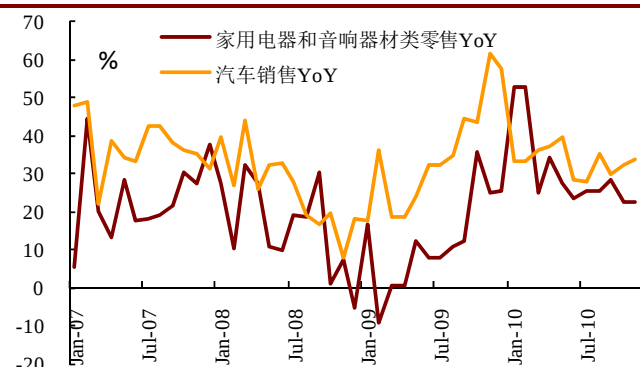
11 月社会消费品零售总额增速保持稳定，但是提出价格因素实际消费总额增速则出现明显下滑。虽然整体经济向好和相关消费优惠措施刺激，导致消费走势稳定。但是物价因素将不可避免影响实际消费需求。

图 11：剔除价格因素社会消费品零售额增速下降



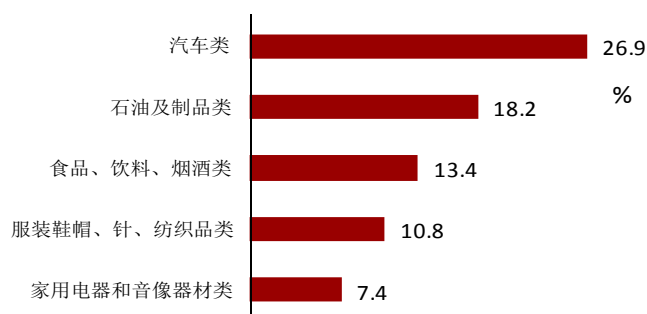
资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 12：汽车销量增速稳步上升



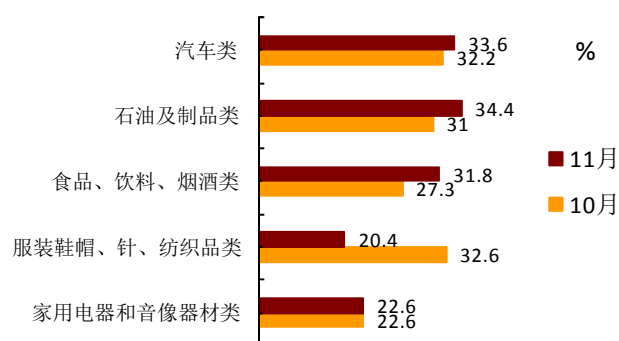
资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 13: 主要商品种类零售额占比



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 14: 主要商品种类零售额同比增幅

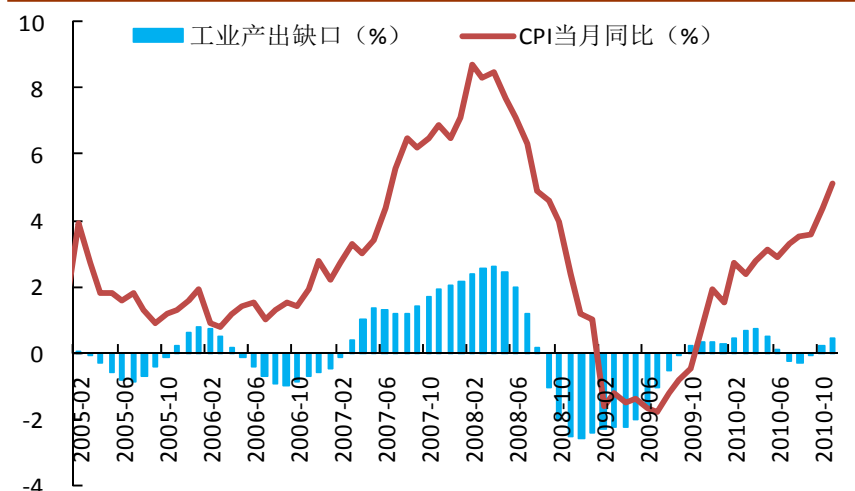


资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

四、 通胀水平再创新高, 非食品价格逼近历史高点

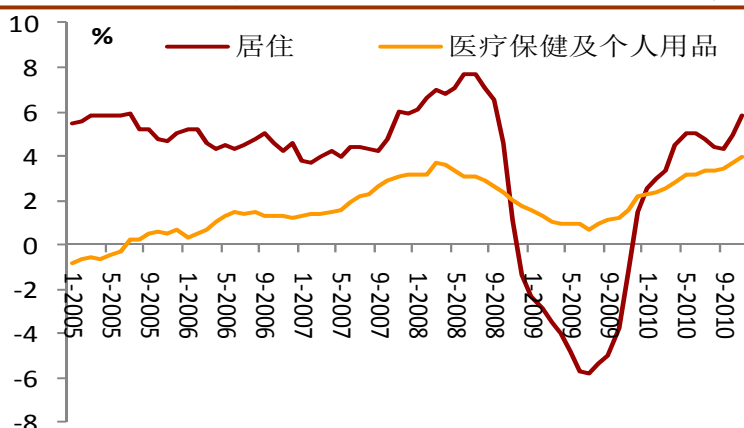
11 月份 CPI 同比上涨 5.1%, 达到 28 个月以来的新高, 虽然再创新高, 但是具体数值基本符合我们的预期。11 月份除了食品以外, 非食品价格上涨也已十分明显。从非食品价格同比上涨 1.9% 来看, 已经十分接近 2008 年 2.1% 的历史相对高位。从具体细类商品价格对比来看, 非食品中, 居住类和医疗保健及个人用品类涨幅居前, 与 2008 年的历史最高水平相比, 已经十分接近。一方面是食品价格持续上涨; 另一方面, 上游大宗商品价格向下游传导, 导致非食品价格进一步上涨。此外, 我们计算的工业产出缺口持续上升, 预示通胀水平将进一步走高。

图 15: 我们测算的产出缺口进一步回升



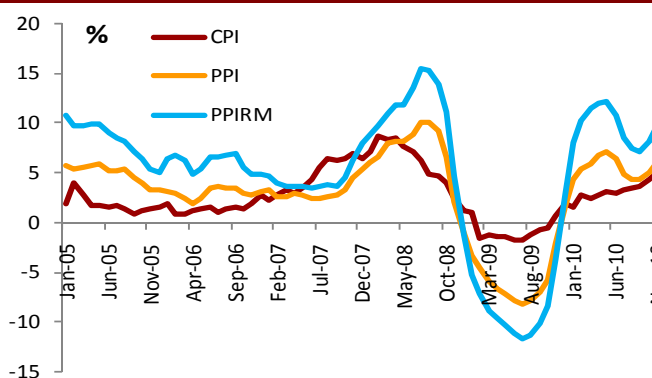
数据来源: 中国人民银行, CEIC, 招商证券研发中心

图 16: 非食品价格中居住类和医疗保健及个人用品涨幅较高



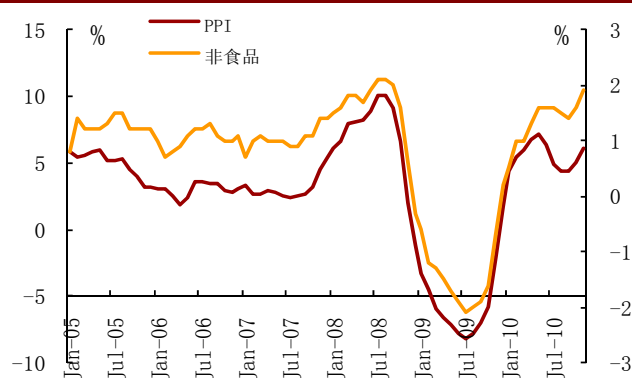
数据来源: 中国人民银行, CEIC, 招商证券研发中心

图 17: 11 月 PPI、PIRM、CPI 全部上升



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

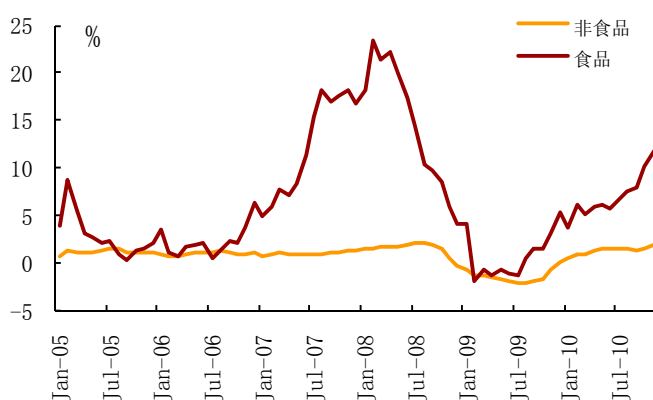
图 18: CPI 非食品与食品价格均出现上涨



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

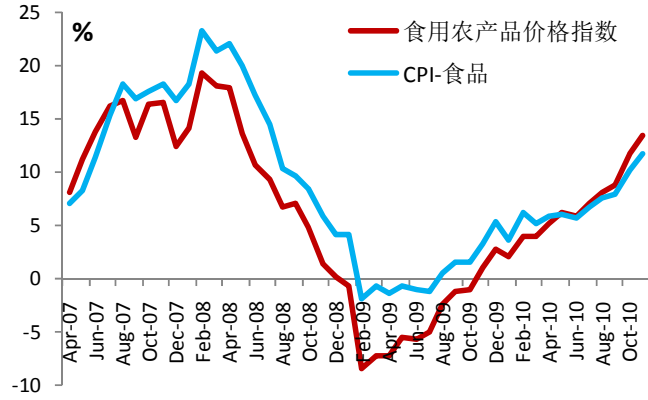
受生产资料和生活资料价格的影响, 11 月份 PPI 继续走高。从生产资料价格分类情况来看, 采掘工业和原材料工业价格和加工工业价格继续全线上涨, 表明价格上行压力依旧。

图 19: 食品因素与非食品共同拉动 CPI 继续大幅走高



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

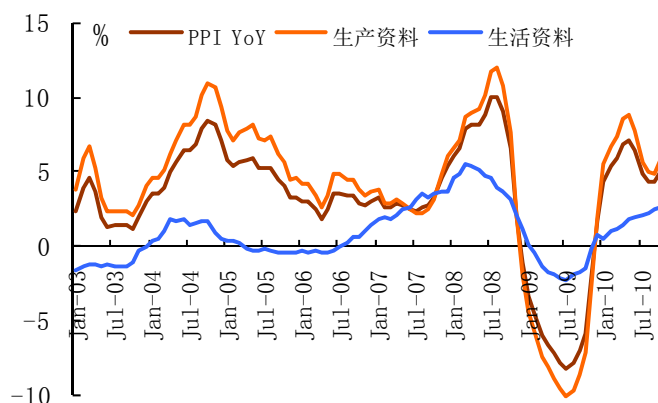
图 20: 食用农产品价格继续推动食品类价格上涨



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

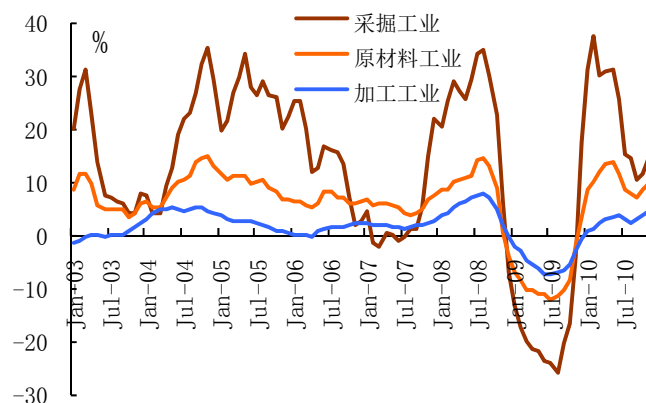
带格式表格

图 21: 工业品出厂价格持续上涨



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 22: 原材料工业和采掘工业价格继续上涨



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

五、 经济稳定向好, 通胀压力持续

工业生产向好, 固定资产投资增速进一步趋稳并好于预期, 虽然受到物价因素影响但社会消费总体平稳, 经济稳定向好的趋势继续保持。

11 月通胀水平再创历史新高并且突破 5%, 特别是非食品价格逼近历史高点, 表明通胀压力持续。同时我们维持《宏观经济 2011 年度投资策略报告》的观点, 即本轮通胀属于食品价格通胀, CPI 将进一步走高, 本轮通胀高点应落在 2011 年 1 季度。在政策基调转向稳健的货币政策的同时, 进一步的调控措施应该是呼之欲出。我们维持 2011 年可能加息 2-3 次的判断。

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
推荐	预期行业指数的表现在未来12个月优于市场指数
中性	预期行业指数的表现在未来12个月与市场指数一致
回避	预期行业指数的表现在未来12个月逊于市场指数

免责声明:

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。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。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明: 本人谢亚轩、赵文利、孙彬彬、李青未持有报告中所提及的公司股票及其相关的衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址: <http://www.newone.com.hk>
电话: (852) 31896888 传真: (852) 31010828