

9月CPI或略高于上月

(2010年10月11日)

要点:

- 全球经济依旧呈现疲软态势。美国非农就业人数不及预期，消费市场依旧低迷不振，房地产市场保持僵持的局面。欧洲经济前景不容乐观，英国经济增长的基础仍不稳定；IMF预测在欧元区中，德国的经济形势最好，法国经济平稳增长，意大利经济复苏更为平缓，而希腊、爱尔兰、西班牙、葡萄牙等国增长较慢。
- 日本经济面临大幅下挫的风险，日本央行时隔4年多再次实行零利率政策，日元持续走强，日本政府出台新一轮的经济刺激计划。
- 中国经济运行势头良好，PMI连续两个月回升，政府启动第二轮房地产调控政策。农行战略管理部预测三季度GDP增速为9.1%；9月CPI、PPI同比增速分别为3.6%和4.7%；9月社会消费品零售总额同比增速为18.9%；9月工业增加值同比增速为12.9%；9月进口、出口同比增速分别为26.0%和23.7%；9月贸易顺差将为133亿美元。

• 宏观经济研究团队

胡新智 付兵涛
范俊林 王静文
李新祯 李莉
金惠卿 伍桂

• 联系方式

010-85107803
macroabc@163.com

• 近期研究

应完善人民币汇率形成机制
的技术细节（宏观经济
周评，20100927）

短期内加息概率较低（宏观
经济周评，20100920）

培育新兴产业，推动结构调
整（宏观经济周评，
20100913）

声明:

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

9 月 CPI 或略高于上月

从近期公布的数据来看，全球经济体依旧呈现疲软的态势。美国的非农就业数据不及预期，消费市场依旧低迷不振，房地产市场保持僵持的局面；欧洲经济前景不容乐观，英国经济增长的基础仍不稳定；日元持续走强，日本再次实行零利率政策，日本政府出台新一轮经济刺激计划。中国经济运行势头良好，制造业 PMI 连续两个月回升，政府启动第二轮房地产调控政策。我们预测三季度 GDP 增速为 9.1%；9 月 CPI、PPI 同比增速分别为 3.6% 和 4.7%，社会消费品零售总额同比增速为 18.9%，工业增加值同比增速为 12.9%，进口、出口同比增速分别为 26.0% 和 23.7%，贸易顺差将为 133 亿美元。

美国就业数据不及预期，消费市场依旧低迷不振。美国劳工部公布的就业数据整体疲软，非农就业人数连续 4 个月下降，9 月为减少 9.5 万人，而预期为减 1 万人，其中地方政府雇用减少 15.9 万人，联邦政府就业人数减少 7.6 万，私人部门雇用增加 6.4 万人，制造业就业人数减 6000 人，服务业就业人数减 7.3 万人，总失业人口 1480 万人，失业率仍保持在 9.6% 的高位，与 8 月持平。美国财政部 8 日宣布一项 15 亿美元的小企业贷款计划，以帮助各州小企业筹集资金及促进就业。

美国消费市场依旧低迷不振，美国联邦储备委员会 7 日发布的数

据显示，美国消费信贷8月比上月下降33亿美元，降幅达到1.75%，其中用于信用卡消费方面的周转性信贷降幅明显，显示出消费者对经济复苏的信心依旧疲软。

美国房地产市场保持僵持的成交局面。美国商务部公布的报告显示，8月美国新房销售量经季节调整按年率计算为28.8万套，与7月份修正后的数据持平，比去年同期锐减28.9%。8月美国旧房销售量比前一个月增加7.6%，但成交量依旧为10年来的低值。

欧洲经济前景不容乐观。欧盟委员会公布的调查结果显示，9月欧盟27国的消费者信心指数从8月的-11.2下降到-11.8，欧元区的消费者信心指数则稍有回升，从8月的-11.4略升至-11.2。8月欧盟和欧元区的经济敏感指数继续保持7月份以来的上升势头，但升幅较小。8月欧盟和欧元区的经济敏感指数分别为102.7和101.8，分别较上月上升0.6点和0.8点，均高于长期平均水平。

国际货币基金组织（IMF）于6日公布了全球经济展望报告，并预测各国经济增长情况。相较而言，德国经济形势最好，这主要得益于大量的出口贸易；法国经济平稳增长，主要由于法国的高失业率和抑制财政刺激政策影响了其内需；意大利经济复苏更为平缓；由于希腊、爱尔兰、西班牙、葡萄牙等国面临严峻的财政预算问题，经济增长较为缓慢。

英国经济增长的基础仍不稳定。英国国家经济和社会研究所（Niesr）的数据显示，第三季度英国国内生产总值环比仅增长0.5%，远低于二季度1.2%的增幅。英国国家统计局公布的数据显示，英国9

月产出 PPI 和投入 PPI 分别环比上升 0.3% 和 0.7%，同比上升 4.4% 和 9.5%，产出 PPI 同比增速创 7 个月以来的最低水平。英国工业联合会日前公布的数据显示，英国 9 月工业产值指数由 8 月的+10 升至+12；9 月总工业订单指数从 8 月的-14 降至-17，主要是由出口订单指数从 8 月的-1 降至-5 引起的；9 月价格预期指数由 8 月的+11 升至+15。英国房地产市场继续衰退，9 月英国平均房屋价格较 8 月下降 3.6%，环比降幅为自 1983 年以来最大；与去年同期相比，房价下降了 0.7%。

日元持续走强，日本政府再次出台经济刺激措施。日本央行 5 日宣布，将银行间无担保隔夜拆借利率从现行的 0.1% 降至 0%-0.1% 区间，这是该行时隔 4 年多再次实施零利率政策。同时日本央行在 6 日公布的 10 月份月度报告中还下调了日本国内宏观经济评估，这是该行自去年 1 月份以来首次下调经济评估。

日本央行近期公布的数据显示，9 月消费者信心指数为-42.1%，创下 2009 年 3 月以来的新低。7 日美元兑日元汇率盘中最低下跌至 82.09 日元，创自 1995 年以来新低。为了应对日元的持续走强和日本经济大幅下挫的风险，日本内阁 8 日批准一项总额大约 5.05 万亿日元（约合 614 亿美元）的经济刺激计划，这是日本政府继上月公布总额大约 9180 亿日元（112 亿美元）经济刺激计划后再次出台刺激计划。这一刺激计划以总额为 1 万亿日元的公共事业项目为核心，主要内容包括扩大就业，快速推动实施经济增长战略，进一步完善医疗基础设施和制度建设，提高地方经济活力以及进行节能制度改革等。日本政府预

计，上述政策的实施将会产生 21.1 万亿日元的效应，拉动国内生产总值实际增长 0.6%，增加 45 万至 50 万个就业岗位。

中国经济运行势头良好。PMI 连续两个月回升向好，表明前期经济增速回调的过程已基本趋稳。中国物流与采购联合会发布的数据显示，9 月我国的 PMI 为 53.8%，比 8 月的 51.7% 大幅提升 2.1 个百分点。从分项指数来看，除了产成品库存指数和供应商配送时间指数分别较 8 月下降 1.9 和 0.3 个百分点外，其余指数都呈现上升的态势，其中购进价格指数涨幅最大，达到了 4.8 个百分点，生产指数、新订单指数、采购量指数和进口指数的涨幅也较为明显，超过了 4 个百分点。9 月我国非制造业商务活动指数和新订单指数分别为 61.7% 和 56.9%，分别比 8 月上升 1.6 和 0.7 个百分点。

“十一”黄金周期间旅游业发展势头良好，带动消费增长较快。全国假日旅游部际协调会议办公室的数据显示，“十一”期间，全国共接待旅游者 2.54 亿人次，按可比口径，比上年同期增长 27.1%；实现旅游收入 1166 亿元，按可比口径，比上年同期增长 32.4%；旅游者人均花费支出 459 元，比去年同期略增 18 元。商务部的数据显示，黄金周期间，全国零售和餐饮行业实现消费品零售额约 5925 亿元，按可比口径计算，比 2009 年“十一”黄金周增长 18.7%，增幅提高 0.7 个百分点。

房地产市场在经历了几个月的市场调整和观望期后，全国房地产市场不但未出现大规模的降价促销，而且 8 月起无论是土地市场还是住宅市场都迎来了一波强劲反弹，中国房地产指数系统对 100 个城市

的全样本调查数据显示，9月全国100个城市住宅平均价格为8363元/平方米，较上月上涨0.70%。政府的第二轮房地产调控政策启动。为遏制房价过快上涨，近日国家有关部委分别出台措施，这些措施主要有：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购房贷款；贷款购房首付比例提高到3成以上；各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款；消费性贷款禁止购买住房；加快房产税试点工作，并逐步扩大到全国；调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策；进一步加强房地产开发商用地管理；切实增加住房有效供给等。

国庆假期结束，相关部门将陆续发布9月宏观数据。受近期农产品价格涨幅较大影响，9月CPI单月同比增速或超过8月，再创近期高点。根据商务部数据，9月食用农产品价格环比上涨约2.3%，与8月基本相当，以此推算，即使不考虑非食品价格（近几个月非食品价格基本走平），9月CPI同比涨幅也在3.8%左右。不过，主要考虑农产品批发价格的商务部数据未必能够充分反映在CPI上。根据统计局数据，我们参考主要食品在CPI中权重所编制的价格指数显示，9月前两周涨幅明显低于8月，CPI中食品价格涨幅低于商务部公布的涨幅的可能性较大。综合考虑，9月CPI同比增速在3.6%左右，略高于8月。国家统计局公布的数据显示，部分重点企业主要工业品出厂价格在9月的中上旬呈现走高的态势，但9月PPI的翘尾因素为1.71%，比上月下降0.61个百分点；同时，与PPI关系密切的PMI中购进价格

指数在 9 月上涨明显，因此我们预计 9 月 PPI 同比增幅为 4.7%，较上月提高 0.4 个百分点。受节能减排和节假日因素的影响，工业增速将温和下降，我们预计 9 月工业增加值同比增幅为 12.9%，较上月下降 1 个百分点。受到节假日的影响，内需将有所回升，预计 9 月社会消费品零售总额同比增幅将达到 18.9%，比上月提高 0.5 个百分点。进出口增速将有所下降：受到国内节能减排冲刺和拉闸限电等措施的影响，9 月进口增速预计为 26.0%，比 8 月回落 9.2 个百分点；外围市场的不景气对我国的出口将造成一定的影响，预计 9 月出口增速为 23.7%，比 8 月回落 10.7 个百分点；在持续的外贸政策鼓励下，预计 9 月贸易顺差将进一步缩小为 133 亿美元，比上月减少 67 亿美元。

另外，根据农行战略管理部的经济预测模型和三季度经济发展状况，三季度 GDP 增速为 9.1%，略低于此前预期，主要是各地节能减排目标压力下限制能耗措施导致生产受到较大影响，三季度 GDP 累计增速在 10.4% 左右。

附 1：宏观经济主要数据概览

		09-8	09-9	09-10	09-11	09-12	10-1	10-2	10-3	10-4	10-5	10-6	10-7	10-8
国内生产总值	自年初累计													
GDP	人民币, 十亿		23114			34051			8162			17284		
	同比增长, %		8.1			9.1			11.9			11.1		
工业生产	当月													
增加值	同比增长, %	12.3	13.9	16.1	19.2	18.5		12.80	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9
其中: 轻工业	同比增长, %	9.8	11.8	11.3	12.6	12.1		7.50	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1
重工业	同比增长, %	13.2	14.8	18.1	22.2	21.4		15.20	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2
消费	当月													
消费品	人民币, 十亿	1011	1091	1171	1133	1261	1271	1233	1132	1151	1245.5	1233	1225.3	1257
零售	同比增长, %	15.4	15.5	16.2	15.8	17.5	14.1	22.10	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4
其中: 城市	人民币, 十亿	693.5	714.5	796.8	760.6	854.6								
固定资产投资	自年初累计													
城镇固定	人民币, 十亿	11298	13317	13317	16863	19413		1301	2979	4674.3	6735.8	9804.7	11986.6	14099.8
资产投资	同比增长, %	33.0	33.3	33.1	32.1	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8
房地产	人民币, 十亿	2114	2505	2843.9	3127.0	3623.1		314.3	659.4	993.2	1391.7	1974.7	2386.5	2835.5
投资	同比增长, %	14.7	17.7	18.9	17.8	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7
外商直接投资	自年初累计													
实际利用	美元, 十亿	55.8	63.7	70.87	77.89	90.03	8.13	14.02	23.44	30.80	38.90	51.40	58.35	65.96
金额	同比增长, %	-17.50	-14.26	-12.60	-9.86	-2.60	7.79	4.86	7.65	11.28	14.31	19.60	20.65	18.06
外贸	当月													
出口	美元, 十亿	103.7	115.9	110.8	113.6	130.7	109.4	94.5	112.1	119.9	131.8	137.3	145.5	139.3
	同比增长, %	-23.4	-15.2	-13.8	-1.2	17.7	21	45.70	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4
进口	美元, 十亿	87.9	103	86.8	94.56	112.2	95.3	86.9	119.3	118.2	112.2	117.3	116.8	119.3
	同比增长, %	-16.7	-3.5	-6.4	26.7	55.9	85.5	44.70	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2
贸易差额	美元, 十亿	15.7	12.7	23.79	18.09	18.43	14.1	7.6	-7.2	1.7	19.6	26.0	28.7	20.0
通货膨胀	当月													
居民消费价格指数同比, %		-1.2	-0.8	-0.5	0.6	1.9	1.5	2.70	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5
商品零售价格指数同比, %		-2	-1.5	-1.3	0	1.4	1.8	2.50	2.3	2.8	3.1	2.7	2.8	
工业品出厂价格指数同比, %		-7.9	-7.0	-5.8	-2.1	1.7	4.3	5.39	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3
货币														
M0	人民币, 十亿	3440	3678	3570	3630	3824	4080	4290	3908	3970	3870	3890	3950	3990
	同比增长, %	11.52	15.96	14.09	14.99	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.65	15.50	16.00
M1	人民币, 十亿	20039	20172	20750	21250	22000	22960	22430	22939	23390	23650	24058	24070	24430
	同比增长, %	27.72	29.51	32.03	34.63	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.56	22.90	21.90
M2	人民币, 十亿	57670	58541	58643	59460	60622	62510	63600	65001	65660	66340	67391	67410	68750
	同比增长, %	28.53	29.31	29.42	29.74	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.0	18.46	17.60	19.20
金融机构	人民币, 十亿	57393	58399	58688	59272	59774	61290	62250	63815	64990	66070	67410	67570	68650
存款	同比增长, %	27.43	28.35	28.05	28.19	28.21	27.26	24.97	22.1	21.95	21.0	19.0	18.5	19.6
金融机构	人民币, 十亿	38524	39041	39294	39588	39968	41370	42070	42578	43350	43990	44605	45140	45680
贷款	同比增长, %	34.1	34.16	34.19	33.79	31.74	29.31	27.23	21.8	21.95	21.50	18.20	18.40	18.60
贷款利率	一年期, %	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31
存款利率	一年期, %	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
汇率(期末)	人民币/美元	6.831	6.829	6.828	6.827	6.828	6.827	6.827	6.826	6.826	6.828	6.791	6.775	6.811

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

附2：金融市场主要数据概览

指数名称	收盘	涨跌幅(%)				
		最近一周	最近两周	最近一月	2010年至今	2009年至今
主要股指						
上证指数	2738.74	5.68	5.39	1.61	-15.57	50.41
深成指	11911.37	6.25	6.27	1.61	-11.99	83.66
道琼斯工业平均指数	11006.48	1.35	3.76	5.96	3.99	21.82
标准普尔500指数	1165.15	1.43	3.51	6.03	2.84	25.04
FT100	5657.61	1.06	2.71	4.20	2.86	24.02
东京日经225指数	9588.88	1.24	-0.39	6.25	-10.00	8.23
香港恒生指数	22944.18	3.73	4.43	8.80	5.14	52.53
利率						
3个月LIBOR	0.2891	-0.11	-0.86	-1.18	13.63	-79.54
3个月SHIBOR	2.6164	1.68	2.03	3.18	42.88	49.97
汇率						
美元/人民币	6.6712	-0.28	-0.80	-1.81	-2.29	-2.39
欧元/人民币	9.2842	3.59	5.09	7.42	-5.06	-3.88
美元指数	77.18	-2.79	-5.18	-6.55	-0.45	-5.30
欧元/美元	1.3939	3.31	6.81	9.58	-2.69	-0.06
国际原油						
伦敦期货	84.03	6.54	7.44	7.50	4.88	79.13
纽约期货	82.66	8.07	12.22	8.24	1.41	78.38
有色金属						
铜	8310.00	4.59	7.64	8.27	10.80	157.20
铝	2420.00	4.40	11.01	12.04	6.75	54.14
农产品						
小麦	719.25	-0.10	-2.71	5.97	20.83	3.94
玉米	528.25	1.25	2.92	18.04	19.78	9.88
大豆	1135.00	0.80	6.17	9.00	9.13	11.17
秦皇岛动力煤						
山西优煤	715.00	0.00	0.00	#DIV/0!	-8.92	19.17
山西大混	620.00	0.00	0.81	#DIV/0!	-8.82	19.23
焦煤	1650.00	0.00	0.00	-2.94	-4.07	0.00
黄金						
黄金	1346.74	3.92	5.68	7.31	22.73	52.52
钢铁	4195.00	-1.43	-1.76	-4.90	9.79	11.93
波罗的海干散货指数	2696.00	10.31	0.75	-9.38	-14.14	248.77

注：本数据报告日期为2010年10月8日，其中LIBOR以美元计价，SHIBOR以人民币计价。美元指数为纽约期货交易所DXY美元即期收盘价；原油价格单位为美元/桶；黄金为国际黄金现货价格，单位为美元/盎司；铜为螺纹钢（25毫米）各城市平均价，山西优煤及山西大混为平仓价格，元/吨；焦煤为山西太原焦煤价格，单位为元/吨；铜、铝为伦敦金属交易所LME3个月期货价格，美元/吨；小麦、玉米、大豆为芝加哥商品交易所期货价格，单位为美分/蒲式耳。

数据来源：Wind资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。