

## 2011年4月份宏观经济数据点评

5月11日，国家统计局发布2011年4月份宏观经济数据。

重要数据一览：

**CPI**

4月同比上涨 5.3%

**PPI**

4月同比上涨 6.8%

**工业增加值**

4月同比增长 13.4%

**固定资产投资**

1-4月同比增 25.4%

**消费**

4月同比增长 17.1%

11日上午公布的4月份宏观数据显示，经济短期显示出疲态，通胀压力有所降低，预计加息政策频度将会降低。

**2011年一季度GDP增速继续下行：**一季度9.7%的GDP同比增速等同于历史中位值，不过，环比年化增速低于上季度，说明一季度经济走势在2010年四季度基础上有所下行。原因是2011年一季度节能减排压力较大、调整经济结构仍然继续、两会召开、以及由于融资方面的原因保障房建设投资尚未全面展开。二季度随着保障房建设进度的逐步加快、日本地震重建带来的外需增加、日本核辐射带来的中国进口替代品的增加等因素会对二季度的GDP增速带来正面影响。

**工业增加值下滑较明显：**4月份工业增加值同比增速处于13.4%，为历史中位值水平，趋势上连续两个月下行，下滑明显。

**投资增速有所上行：**年度比较，投资同比增速保持缓慢上涨的态势，2月以来从24.9%缓慢上行到25.4%，但仍低于25.9%的历史中位值水平；年度同比增速，投资处于缓慢上涨态势；月度数据，最近3个月，投资增速保持了较快的环比上行。

**消费增速较为稳定：**年度同比，4月相对于3月下行0.34%，不过比历史中位值仍然高出4个百分点，同比消费保持了相对的稳定；月度环比数据三个月保持上升的态势，绝对水平比较稳定。

**出口增速显著增加，进口增速大幅上行：**同比增速，进口和出口在4月均增速下行，进口增速从3月的27.3%下行到4月的21.8%，出口增速从3月的35.8%下行到4月的29.9%；剔除季节性，从短期增长速度变动趋势看，出口减弱，进口增强。

**物价压力有所降低，工业企业利润继续受到压缩：**同比看，CPI、PPI、PPIRM分别从3月的5.4%、7.3%和10.5%下行到4月的5.3%、6.8%和10.4%，PPI降幅最大，CPI和PPIRM降幅较小，PPI对CPI转移的物价压力在降低，PPIRM与PPI的剪刀差扩大，说明工业企业的利润在4月继续收缩，源于上游价格降幅低于终端产品价格降幅。因此看短期趋势，通胀风险正在减弱，来自PPI对于CPI的压力正在大幅降低。

本资料只供参考所用。本公司自当尽力为读者与客户提供正确的意见和信息，但如有错漏或疏忽，本公司或关联企业与其任何董事或受雇人并不负任何法律责任。任何人未获得本公司书面授权不得对本报告进行引用、刊登和修改。

上海市世纪大道100号环球金融中心39楼 邮编：200120 网址：[www.gtfund.com](http://www.gtfund.com)

全国统一客户服务电话：400-888-8688

国泰基金管理有限公司营销策划部

**剔除季节性，4月货币比3月更紧：**看同比增速，M1从3月的15%下行到4月的12.9%，M2从3月的16.6%下行到4月的15.3%，M1与M2的剪刀差从-1.6%下行到-2.4%，说明年度比较口径上看，考虑季节性因素，经济的活性有所下降，这主要是年度比较的结果。看月度数据，M1从3月的20.7%下降到4月的17.3%，M2从3月的26.2%下行到4月的10.3%，月度剪刀差从-5.5%上升到7%，说明货币政策在4月仍然从紧，扣除季节性因素的月度经济活性在增加。

**存款增速大幅下行，贷款增速大幅上行：**看同比增速，贷款增速从3月的17.9%下降到4月的17.5%，存款增速从3月的19%下降到4月的17.3%，年度比较口径看，贷款与存款增速均出现了下行，而且存款增速下行速度相对更加明显。

#### 总结：

剔除季节性因素，工业增加值增速明显下滑，投资增速大幅好转，消费相对稳定，出口增速下行，进口增速上行；PPI、CPI、PPIRM均下行，经济总体面临的物价压力降低，由于上游原材料的价格降幅低于工业出厂品价格降幅，工业企业利润在4月继续受压缩；货币政策上，M2增速大幅下降，M1大幅度上行，货币政策比3月紧。

**未来政策判断：**由于经济短期显示出疲态，通胀压力有所降低，民间利率高涨显示出紧缩信贷的负面效应已经显现，由于工业企业利润继续受到压缩，加息来控制物价的政策频度会降低，判断后期的紧缩政策会逐步有所缓和，货币紧缩的节奏会放缓，初步判断在6月末7月初通胀再次上扬之时央行还会有一次加息的操作，下半年利率政策会保持稳定。在4月份人民币兑美元升值0.88%的背景下，出口增速虽然下降但仍然高于进口增速，贸易顺差大幅超出预期，因此人民币升值对出口的影响并不明显，主要原因是国内产品在国际上仍然具有相对竞争力；控制物价接下来的政策手段应该主要靠人民币升值来降低输入型通胀的压力，预计接下来人民币升值的幅度会加大。