

日期: 2009 年 2 月 3 日



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com

报告编号:

相关报告:

《2009: 新一轮周期下经济在减速》
《中国离流动性陷阱有多远》

通缩正式到来 工业或再下降

——2009 年 1 月份宏观经济数据预测

■ 主要观点:

通货紧缩正式来临

在我们仅把 CPI 为负才看作是通货紧缩的严格界定下, 2009 年 1 月将正式迎来通货紧缩。根据我们的跟踪数据, 2008 年 12 月份, 物价水平指数已与 2008 年 1 月基本持平。在一般物价水平已回到年初基准的情况下, 只要 2009 年不再出现如 2008 年上半年的大幅上涨情况, 全年 CPI 为负基本已成定局。我们判断 2009 年 1 月份的价格水平将与上月基本持平, 即当月环比上涨为 0, 由此推测 2009 年 1 月 CPI = -0.1。

工业生产再临回落

去库存化高峰过去, 让工业生产暂时停止了下跌势头。但由于过剩产能的消化才刚刚开始, 断言工业生产就此恢复还为时尚早。从进出口情况看, 在我国加工贸易占有重要地位的贸易结构下, 进口的快速减少意味着我国未来出口的减少。出口进入加速减少通道, 对我国工业生产造成了新的下行压力, 生产有可能继续放缓。因此, 我们认为, 未来工业生产有可能再次下探, 从而造成企业效益的进一步滑坡。

消费增长继续保持回落

2008 年全年消费同比增速虽然达到了近 5 年的新高, 但月度增速自 7 月达到高点以来逐步回落。我们认为, 2009 年 1 月消费将延续回归正常增速的过程, 增速继续回落。1 月份虽然有中国传统春节的季节性需求增加, 是商业的传统销售旺季, 但是春节销售基本上日常消费需求, 增长有限。

国内宏观经济数据预测数

我们对 1 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2009 年 1 月国内重要经济数据预测（当月同比增长）

公 布 日期	项 目	本 月 预测	上 月 实际	上 月 预测	去 年 同期
2/10	1 月 PPI 涨幅%	-1.6	-1.1	-0.1	6.1
2/10	1 月 CPI 涨幅%	-0.1	1.2	1.4	7.1
2/16	1 月出口增速%	-8.0	-2.8	-5.0	26.6
2/16	1 月进口增速%	-22.4	-21.3	-23	27.6
2/16	1 月贸易顺差（亿美元）	320	389.8	380	194.8
	1 月城镇固定资产投资增速%	20	22.27	12	24.3
	1 月工业增加值	5.2	5.7	2.2	15.4
2/16	1 月 M2 增速%	16.8	17.82	15.0	18.9
2/16	1 月 M1 增速%	9.2	9.06	7.0	20.7
	1 月消费增速%	15.5	19.01	19.5	20.2
4/16	1 季度 GDP 增速%	上月预测：7.0		本月调整：6.6	

数据来源：上海证券研究所

预测理由

通货紧缩悄然到来

在我们仅把 CPI 为负才看作是通货紧缩的严格界定下，2009 年 1 月将正式迎来通货紧缩。在当前的国内外宏观经济环境下，按照以往的经济运行规律和当前物价运行趋势，2009 年 1 月我国 CPI 将很有可能回落至 0 值下方。中国将正式步入通货紧缩状态，而且这种状态很有可能持续 2 年左右时间。

根据我们的跟踪数据，2008 年 12 月份，物价水平指数已与 2008 年 1 月基本持平。在一般物价水平已回到年初基准的情况下，只要 2009 年不再出现如 2008 年上半年的大幅上涨情况，全年 CPI 为负基本已成定局。

可能促使 2009 年 1 月份价格反弹的因素为春节消费。但据商务部监测，春节黄金周期间，各地生活必需品市场供应充足，粮食、食用油、猪肉、鸡蛋等价格基本保持平稳，仅牛羊肉、蔬菜价格有小幅上扬。从主要品种来看，粮食价格保持稳定；食用油价格稳中略有回落；肉类价格有涨有跌，其中猪肉价格较节前一周下跌 0.4%，牛肉、羊肉价格分别上涨 0.6% 和 0.5%；禽、蛋价格小幅波动；蔬菜价格季节性上涨，18 种主要蔬菜平均价格较节前一周上涨 3.4%。加上工业消费品继续保持价格疲软态势，我们认为 2009 年 1 月份的价格水平将与

上月基本持平,即当月环比上涨为0,由此推测2009年1月CPI=-0.1。

工业生产再临回落

去库存化高峰过去,让工业生产暂时停止了下跌势头。但由于过剩产能的消化才刚刚开始,断言工业生产就此恢复还为时尚早。中国的本轮经济调整是内外因素作用下的产物,更大程度上还是中国自身产能过剩的结果,因此中国经济能否复苏取决于两个因素:去库存化和去过剩产能化。第一个过程大约半年左右时间就能完成,实际上现在已经基本结束。第二个过程需要2-3年左右时间,宏观层面上涉及经济结构调整,微观层面上涉及企业并购重组,过剩产能的消化,目前还刚刚开始。因此,即使出现一些好转迹象,也只能说经济是停止下滑,不能说开始好转。

从进出口情况看,在我国加工贸易占有重要地位的贸易结构下,进口的快速减少意味着我国未来出口的减少。出口进入加速减少通道,对我国工业生产造成了新的下行压力,生产有可能继续放缓。因此,我们认为,未来工业生产有可能再次下探,从而造成企业效益的进一步滑坡。

消费增长继续保持回落

2008年全年消费同比增速虽然达到了近5年的新高,但月度增速自7月达到高点以来逐步回落。

2008年的高增长来自于前2年房地产扩张对消费拉动的滞后影响,以及2008年高通胀对当期消费的刺激作用。2009年由于收入预期的下降和增长动力不再,消费需求将有较大回落。我们判断2008年消费的高增长不具有可持续性,2009年消费的增长将面临较大幅度下降的可能。

我们认为,2009年1月消费将延续回归正常增速的过程,增速继续回落。1月份虽然有中国传统春节的季节性需求增加,是商业的传统销售旺季,但是春节销售基本上日常消费需求,增长有限。

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。

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
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	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。