

通胀压力短期回落，货币信贷政策趋稳—2010年1月宏观数据预评

宏观经济分析 2010年2月10日

李衡 010-66045815 主管：汤云飞 CFA

2010年1月份主要宏观数据公告提示（2010年2月9日数据）				
预计公布时间	公布数据	上月数据	本月市场预期数据	天相预测值
2010年2月11日	外贸顺差（当月）	184.3亿美元	200亿美元	145亿美元
2010年2月11日	外贸出口增速（当月）	17.7%	28.0%	21.0%
2010年2月11日	外贸进口增速（当月）	55.9%	85.2%	85.0%
2010年2月11日	货币供应M2增速	27.7%	25.9%	26.0%
2010年2月11日	人民币新增贷款（当月）	3798亿元	13750亿元	14000亿元
2010年2月11日	工业品出厂价格涨幅（当月）	1.7%	3.5%	4.1%
2010年2月11日	居民消费价格涨幅（当月）	1.9%	2.1%	1.6%

信息来源：彭博资讯、国家统计局、海关总署、中国人民银行

1、受食品价格平稳及基数较高的影响，预计1月居民消费价格同比上涨1.6%，涨幅较上月回落0.3个百分点。根据商务部的数据，1月粮食、食用油、蛋类价格保持平稳，猪肉价格有所回落，而水产品、鲜菜、鲜果价格上涨较快，食用农产品价格总体环比上涨1.7%，因此，我们预计1月食品价格环比上涨1.7%。另一方面，综合考虑季节因素和近期工业品出厂价格的上涨等因素，预计1月非食品价格环比上涨0.2%。由此预计1月居民消费价格环比上涨0.7%，同比上涨1.6%。由于2009年1月为春节月份，食品价格处于高位，造成基数较高，也在一定程度上促使1月CPI回落。

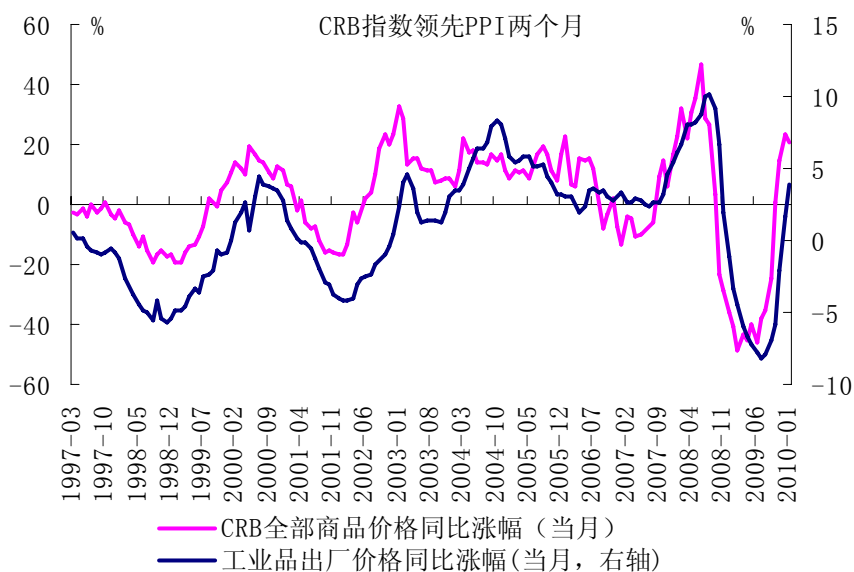
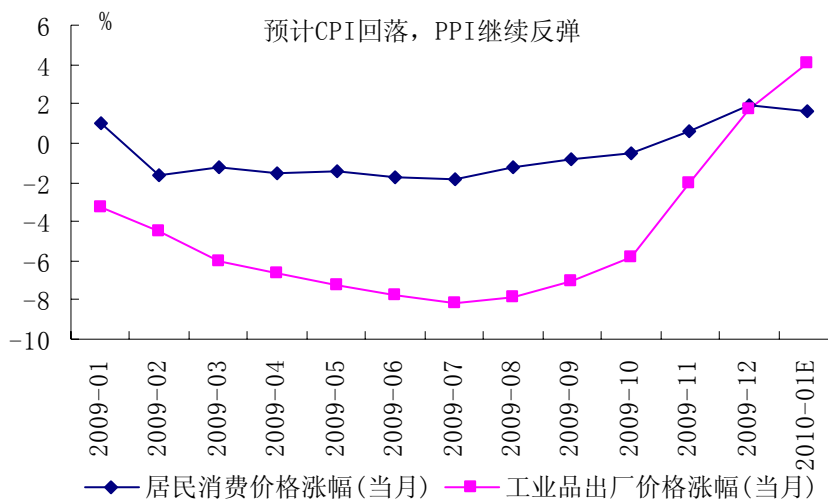
2、受大宗商品价格上涨的滞后影响，预计1月工业品出厂价格同比上涨4.1%，涨幅比上月反弹2.4个百分点。1月制造业PMI购进价格指数高达68.5%，比上月反弹1.8个百分点；同时国家统计局公布的部分重点企业的煤炭、钢铁、有色、化工等工业品出厂价格均出现明显上涨。这表明1月工业品出厂价格环比继续上涨，我们预计1月工业品出厂价格环比上涨1%，同比上涨4.1%。根据我们的分析，国际大宗商品价格传导到国内PPI约有两个月的滞后期，1月PPI的反弹除了有翘尾因素的影响之外，还有11月国际大宗商品价格上涨的滞后影响。而1月以来，受希腊等欧洲四国主权债务危机、美元走强等因素影响，CRB指数持续下跌，预计短期内工业品出厂价格的上涨压力将得到明显缓解。

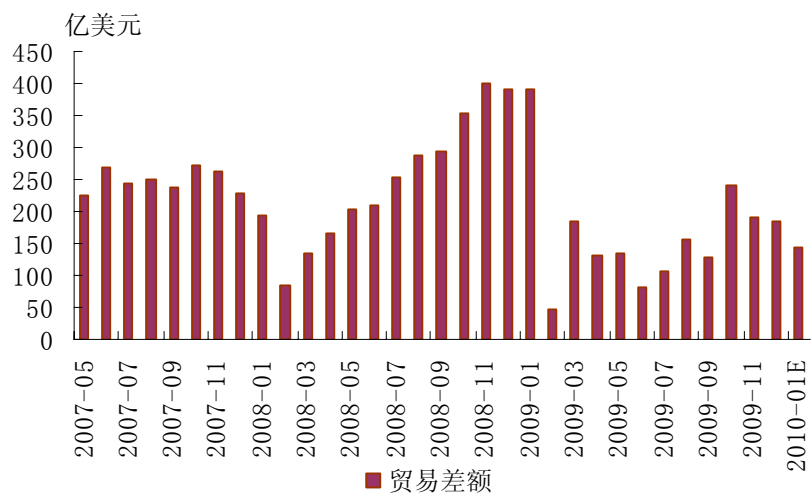
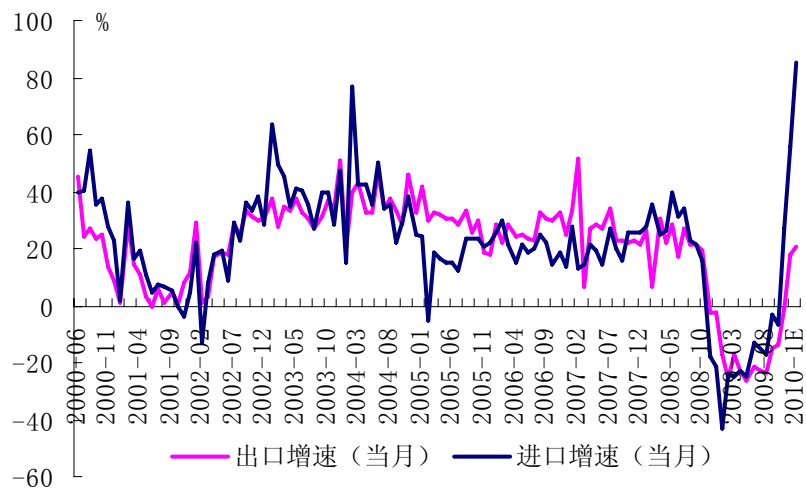
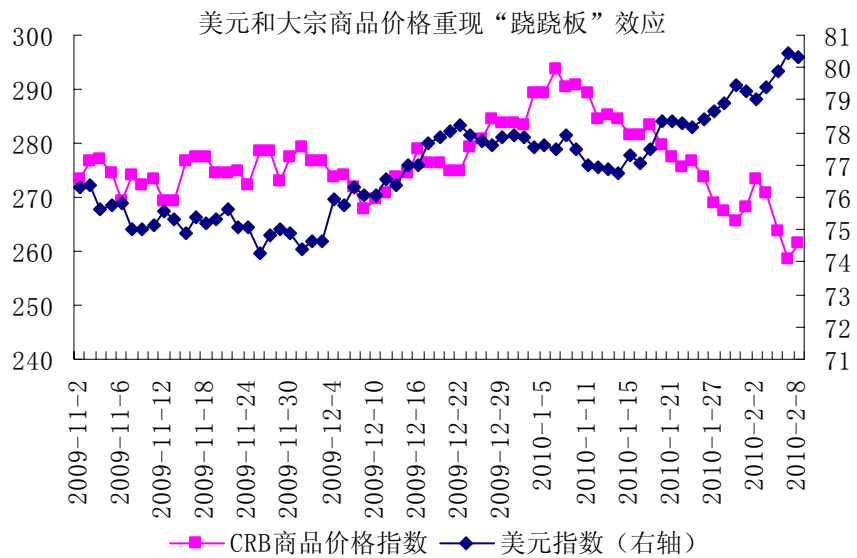
3、预计出口和进口同比增速反弹，贸易顺差明显回落。预计1月出口同比增长21%，进口同比增长85%，增速分别比上月反弹3个百分点和29个百分点。环比来看，由于1月为外贸的传统淡季，进口和出口环比均下降15%左右。受进口快速增长影响，1月贸易顺差为145亿美元，比上月回落约40亿美元。总体来看，进出口贸易处于稳步恢复的过程当中，而贸易顺差的回落也减小了央行对冲的压力。

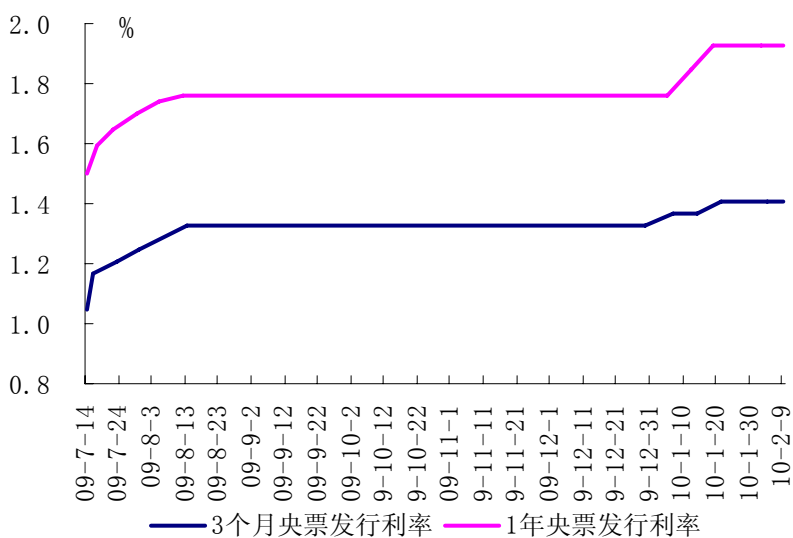
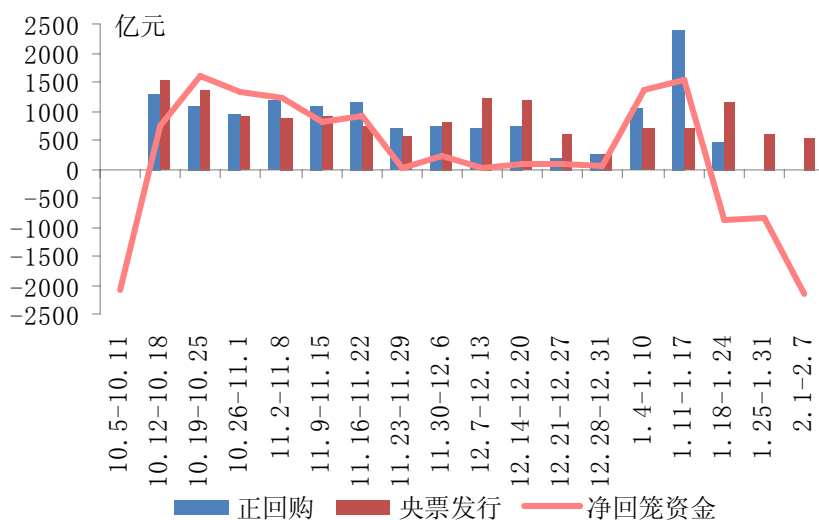
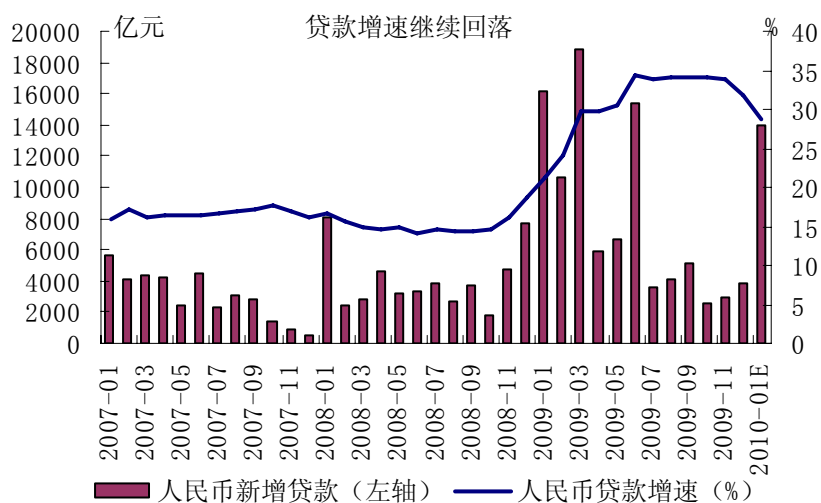
4、预计贷款增速回落，M1和M2增速剪刀差进一步扩大。预计1月金融机构新增贷款1.4万亿元左右，贷款余额同比增长28.6%，增速比上月末回落约3个百分点。从媒体报道的情况来看，“窗口指导”政策效果明显，1月下旬的信贷投放速度明显回落。预计1月末M2同比增长26%，增速比上月回落1.7个百分点。随着贷款增速的回落，M2增速全年回落的趋势得到确立。近期的货币信贷政策的收紧加强了企业对未来资金供求不确定性的预期，预计1月大量投放的信贷在很大程度上直接转化为企业活期存款，因此1月末M1增速将出现大幅反弹，M1和M2增速剪刀差有望超过10个百分点。

5、CPI回落、贸易顺差持续回落等因素减轻了货币信贷政策收紧的压力，央行公开市场操作连续三周净投放、央票发行利率连续四周保持不变表明政策有趋稳的迹象。但也应注意同业利率本月有明显回升，银行系统流动性持续宽裕的局面已经发生改变。我们预计上半年美元仍将保持强势，国际大宗商品价格将保持稳定，国内物价上涨压力有所减弱。据媒体报道，监管部门对一季度新增贷款设定的目标为2.4万亿元，这意味着2-3月信

贷投放的空间约为 1 万亿元左右，较 1 月大幅回落。我们认为银行系统流动性管理和信贷投放是目前政策调控的重心，一季度加息的可能性不大，近期政策收紧的压力有所减缓。







资料来源：国家统计局，中国人民银行，海关总署，天相投顾。

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦 2801 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100