

2010年2月12日

2010年1月宏观数据点评

策略研究员

谢爱红

010-88086830-691

xieah@rxzq.com.cn

通胀压力趋缓 加息预期弱化

事件:

2月11日,国家统计局公布1月宏观经济运行数据。1月份,居民消费价格总水平同比上涨1.5%。其中,工业品出厂价格同比上涨4.3%,原材料、燃料、动力购进价格上涨8.0%。1月份新增信贷1.39万亿元。

点评:

1. CPI 低于市场预期 加息预期弱化

1月份CPI同比增长1.5%,低于市场预期1.8%以上的增速,物价上涨压力趋缓,此前所担忧的通胀压力将促使加息步伐渐行渐近的预期得以弱化。CPI自2009年11月份转正后并达到了0.6%,12月份便达到了1.9%,增速明显。在12月份CPI数据公布之后,市场普遍预期,物价上涨压力将进一步显现,2010年1月份仍将超过1.8%,货币政策也会因物价的快速上涨出现调整,1季度甚至会出现加息举措。1月份CPI处于1.5%的增速,将消除对1季度内加息的预期,而对于信贷控制,央行将持续动用存款准备金率这一手段进行调控。

2. 物价指数中食品与居住类价格分项指数涨幅靠前

通过分析我们发现,在CPI数据的分项构成中食品类价格同比上涨3.7%,位居首位,其次为居住类价格同比上涨2.5%,而医疗保健类上涨2.3%。从指数构成中不难发现,推动CPI上行的因素主要由食品、居住类,分别拉动CPI 1.24%与0.34个百分点。细分各项,食品中蔬菜价格同比上涨17.1%、鲜果价格上涨9.8%,

近期相关报告一览:

《热钱加速流入境内 人民币升值预期增强》

《下调空间有限 重心逐渐上移-四季度策略报告》

该因素主要为季节性供需不平衡造成；粮食类同比上涨 9.8%。在居住类价格指数中水电与房租价格涨幅居前，在医疗保健分项中，原料药价格上涨了 6.6%。2 月份伴随着天气回暖，蔬菜价格将逐步下调，在 2 月份 CPI 分项中该数据有望出现大幅度回落。

3. PPI 快速增长，为 CPI 的进一步上行埋下伏笔

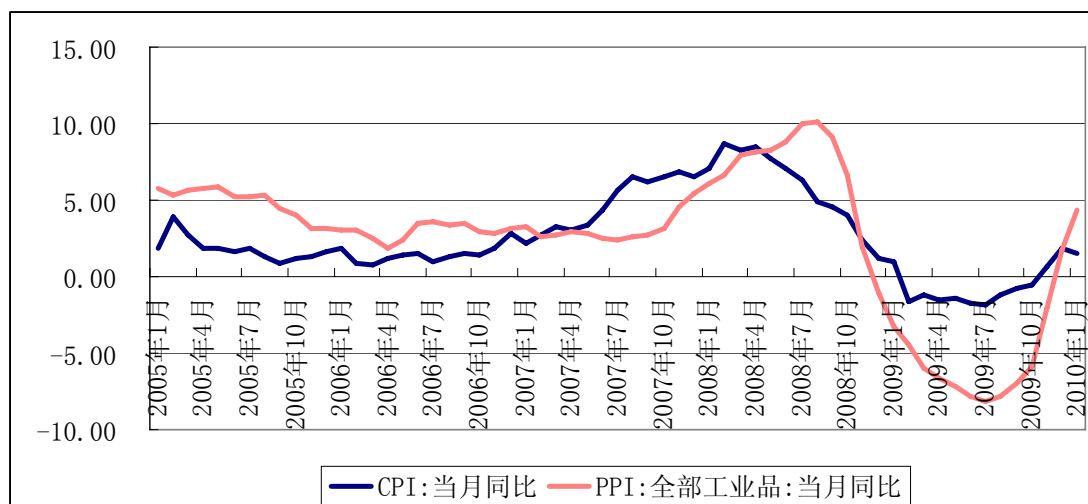
1 月份分，PPI 同比价格上升 4.3%，环比上涨 2.6%，远远高于市场预期，PPI 的快速上涨将逐渐传导至消费领域，为 CPI 的进一步上行埋下伏笔。按照一般传导周期测算，由 PPI 传到 CPI 的周期通常为半年左右，加上 2009 年下半年 CPI 的增长基数较低，2010 年下半年通胀压力会进一步增大，加息举措最迟会在 2010 年下半年见到。如果央行采取提前防御措施，为控制物价与信贷双重压力，也有可能在 2 季度采取加息举措。在分项数据中 1 月份，采掘工业上涨 31.4%，原料工业上涨 8.6%，加工工业上涨 0.8%。而采掘业主要为煤炭和石油，可见能源价格的上涨为 PPI 上行的主要推动力。而能源价格的上涨，对于产成品价格的影响会更快，尤其对于能耗较大的产品类别。

4. 一季度加息概率较小，存款准备金率有望上调

1 月新增贷款 1.39 万亿元，货币供应量增长 25.98%。新增信贷超常规增长，仍将是未来货币调控的重点。事实上，央行对 2010 的信贷投放标准定为 7.5 万亿元，按照上半年 70%，下半年 30%进行分配，上半年月均信贷规模不能超 9000 亿元。鉴于 1 月份过万亿的超常规信贷规模，在通胀压力不大的情况下，央行继续调高存款准备金率的可能性较大。我们预计两会后或有调整举措出台。

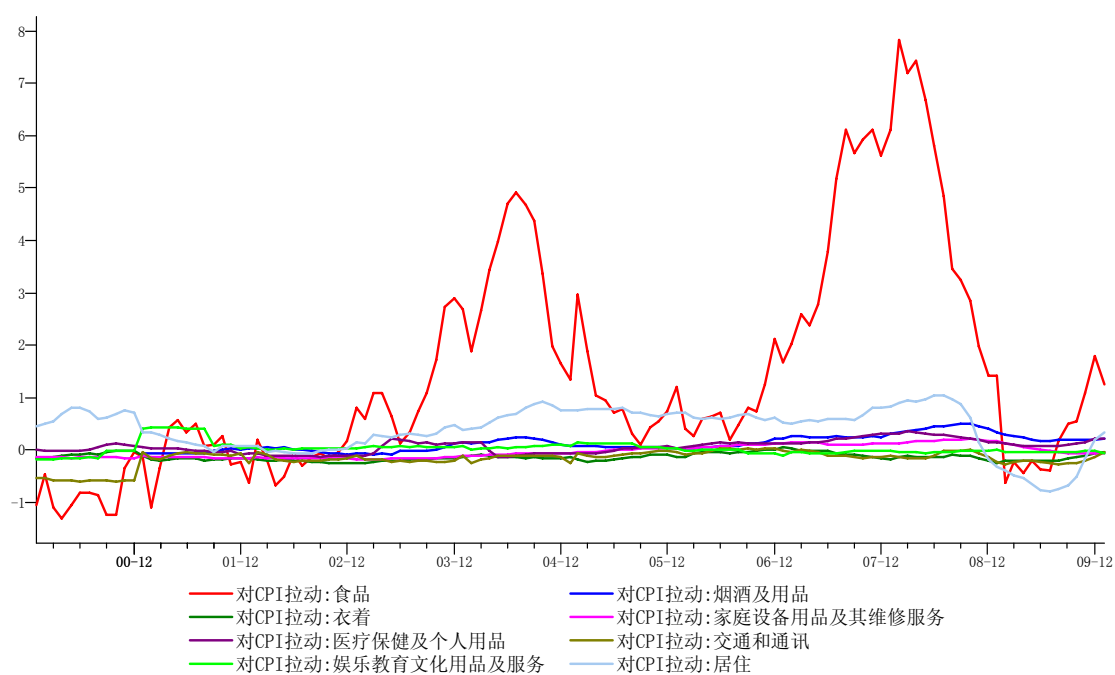
总体来看，1 月份的物价指数低于市场预期，大大削弱了央行 1 季度加息的可能。而 PPI 指数的快速回升，将进一步传导至消费领域，为 CPI 的进一步上行埋下伏笔。此外，由于 1 季度信贷的超常规投放，针对信贷规模投放的货币政策将会出台，调升存款准备金率有望在两会后出台。对 A 股市场而言，相对中性偏好的经济数据将有助于 A 股市场持稳，而调升存款准备金率的预期，仍将对银行板块构成压力。

图表 1: CPI&PPI



数据来源: wind 日信证券

图表 2: CPI 分项对指数的贡献



数据来源: Wind资讯

数据来源: wind 日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。